

UNIVERSITÉ DE NANCY. — FACULTÉ DE DROIT

L'EXODE

DES

CAPITAUX FRANÇAIS A L'ÉTRANGER

THÈSE POUR LE DOCTORAT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE NANCY

le samedi 22 juin 1912, à 4 heures

PAR

Maurice BRION

Président : M. ROLLAND, professeur.

*Suffragants : } MM. BRÔCARD, professeur-adjoint.
RENARD, chargé de cours.*

PARIS

LIBRAIRIE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

Arthur ROUSSEAU

ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1912



Digitized by the Internet Archive
in 2026

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

FACULTÉ DE DROIT DE NANCY

Doyen : M. BINET, I. .

Doyens honoraires et professeurs honoraires :

M. LEDERLIN, , I , M. BLONDEL, , I .

Professeur honoraire : M. MAY, I. .

MM. BINET, I. , Professeur de *Code civil* et Chargé du *Cours d'enregistrement*, doyen.

GARNIER, I , Professeur d'*Economie politique* et Chargé du *Cours de Législation financière*.

BEAUCHET, I , Professeur de *Procédure civile*, Chargé du *Cours de Procédure civile* (Voies d'exécution), et Chargé du *Cours de Législation et Economie coloniales*.

BOURCART, , I , Professeur de *Droit commercial* et Chargé d'un *Cours de Droit commercial* (Licence).

GAVET, I , Professeur d'*Histoire du Droit*, Chargé du *Cours d'histoire du droit public* et du *Cours d'histoire du droit et des institutions juridiques de l'Est*.

CHRÉTIEN, I , Professeur de *Droit international public* et privé et Chargé du *Cours de Droit international public* (Doctorat).

CARRÉ DE MALBERG, I , Professeur de *Droit public et constitutionnel* et Chargé des *Cours de Droit public* (Licence) et de *Droit public et Droit constitutionnel comparé* (Doctorat).

GÉNY, I , Professeur de *Code civil* et Chargé du *Cours de Droit civil approfondi* (Doctorat).

MICHON, I , Professeur de *Droit romain*, et Chargé du *Cours d'histoire du Droit privé*.

BROCARD, A. , Professeur-adjoint et chargé d'un cours d'*Economie politique* (Licence), d'un *Cours d'Economie politique* (Doctorat) et du *Cours d'Histoire des Doctrines économiques*.

ROLLAND, Professeur de *Droit administratif* et chargé d'un *Cours de Droit administratif* (Doctorat).

SENN, Professeur de *Droit romain* et chargé d'un *Cours de Législation industrielle* (Licence) et du *Cours de Pandectes*.

NAST, Agrégé et chargé du *Cours de Droit criminel*, d'un *Cours de Droit naturel* et d'un *Cours d'Eléments de Droit civil* (Capacité).

UDINOT, Docteur en droit, chargé d'un *Cours de droit civil*.
SIMONNET, A. , Docteur en droit, Chargé d'un *Cours d'éléments de Droit civil* (Capacité).

RENARD, A. , Docteur en droit, Chargé d'un *Cours d'Eléments de Droit public et administratif* (Capacité).

MELIN, A. , Docteur en droit, Chargé du *Cours de Science sociale*.

ROVEL, I , Docteur en Droit, Secrétaire.

La Faculté n'entend ni approuver ni désapprouver les opinions particulières du candidat.

UNIVERSITÉ DE NANCY. — FACULTÉ DE DROIT

L'EXODE

DES

CAPITAUX FRANÇAIS A L'ÉTRANGER

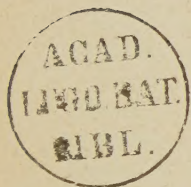
THÈSE POUR LE DOCTORAT

PRÉSENTÉE ET SOUTENUE DEVANT LA FACULTÉ DE DROIT DE NANCY

le samedi 22 juin 1912, à 4 heures

PAR

Maurice BRION



Président : M. ROLLAND, professeur.

*Suffragants : { MM. BROCARD, professeur-adjoint.
RENARD, chargé de cours.*

PARIS

LIERAIRE NOUVELLE DE DROIT ET DE JURISPRUDENCE

Arthur ROUSSEAU

ÉDITEUR

14, RUE SOUFFLOT ET RUE TOULLIER, 13

1912

BIBLIOGRAPHIE

Sources générales.

- Planiol.** — Droit civil, éd., 1906.
Gide. — Précis d'économie politique, éd. 1909.
Neymark. — Finances contemporaines, t. VI et VII. Les valeurs mobilières, Paris, 1911.
Leroy-Beaulieu. — Science des finances, éd. 1906.
Waldmann. — La profession d'agent de change, 2^e éd., 1910, Librairie générale de droit et de jurisprudence.
Théry. — Les progrès économiques de la France, éd. 1910.
Domergue. — La question des sociétés de crédit, éd. 1909.
Leroy-Beaulieu. — L'art de placer et de gérer sa fortune, 1906, Ch. Delagrave, éd.
Blondel. — La France et le marché du monde. Paris, 1901.
Jèze. — Science des finances. Paris, 1910.

Sources spéciales.

- Guilmard.** — L'évasion fiscale (Compte de dépôts et comptes-joints en France et à l'étranger), 3^e éd., 1907. Ed. du journal *La France économique et financière*.
Depuichault. — La fraude successorale par le procédé du compte-joint (Préface de M. Leroy-Beaulieu), Paris, 1911.
Lescœur. — Pourquoi et comment on fraude le fisc, 4^e éd., 1909. Bloud, éd.
Guillaume. — L'épargne française et les valeurs mobilières étrangères, thèse Paris, 1907, A. Rousseau, éd.
Guérin. — Des ententes internationales pour la répression des fraudes fiscales, thèse Paris, 1910.

Revue et périodiques.

LA REVUE.

Lysis. — Contre l'oligarchie financière en France, 1^{er} novembre, 15 décembre 1906, 1-15 février 1907.

Gringoire. — La finance et les financiers au service du gouvernement.

Sauzède. — La protection de l'épargne, 15 juin 1911.

GRANDE REVUE.

Lysis. — Contre l'oligarchie financière en France, 10 novembre-10 décembre 1908.

— Les menées de l'oligarchie financière en 1907 et 1908, 25 mai-10 novembre 1909.

— L'escroquerie russe, 25 janvier et 25 février 1910.

REVUE POLITIQUE ET PARLEMENTAIRE.

Testis. — La vérité sur les propos de Lysis, 1907, t. 52, p. 456 ; t. 53, p. 5-241-449 ; t. 54, p. 25-229.

Caillaux. — Une réforme nécessaire. Les impôts sur les valeurs étrangères, 10 novembre 1905.

Gans. — L'intervention gouvernementale et l'accès du marché financier, 10 février 1909.

Maguéro. — Les valeurs étrangères devant l'impôt, 10 mars 1911.

REVUE DES DEUX MONDES.

R.-G. Lévy. — La fortune mobilière française à l'étranger, 15 mars 1897.

JOURNAL DES ÉCONOMISTES.

Séance de la Société d'économie politique. — Y a-t-il lieu de prendre des mesures pour restreindre ou empêcher l'exode des capitaux français ? 5 mars 1897.

Y. Guyot. — La campagne contre les société de crédit, 15 novembre 1909.

X. — La querelle de Lysis et de Testis jugée par Minos, 15 janvier 1908.

Y. Guyot. — L'Etat et l'épargne, 15 octobre 1910.

Séance de la Société d'économie politique. — Les capitaux français et les placements étrangers, 15 février 1911.

Y. Guyot. — Le régime de l'abonnement, 15 juin 1911.

L'ÉCONOMISTE FRANÇAIS.

Leroy-Beaulieu. — 22 septembre 1906 : La capitalisation des fonds d'Etat.

— 23 février 1907 : Projet d'impôt sur le revenu.

- 3 août 1907: L'exode et l'extradition des capitaux.
- 11 août 1907 : La convention franco-belge de 1843.
- 28 mars 1908 : La fiscalité nouvelle sur les dépôts de titres à l'étranger.
- 7 août 1909 : Les valeurs mobilières étrangères en France.
- 13 août 1910 : La protection des capitaux français à l'étranger.
- 1^{er} octobre 1910 : Les emprunts des Etats étrangers et le gouvernement français.

LA RÉFORME ÉCONOMIQUE.

Bertal. — 24 juin-1^{er} juillet 1910. Nouvel avertissement au gouvernement et aux sociétés de crédit.

Domergue. — 17 février 1911 : Capitaux français et placements étrangers.

REVUE BLEUE.

Maury — Formons et exportons des administrateurs, 1910, t. 85, p. 694-816 ; t. 86, p. 97, 130, 161, 200, 345.

REVUE ÉCONOMIQUE INTERNATIONALE.

X. — Janvier 1906 : Placements à l'étranger.

Lewandowski. — Mai 1906 : Le marché de Paris.

BULLETIN DE LA FÉDÉRATION DES INDUSTRIELS ET COMMERÇANTS FRANÇAIS.

André E. Sayous. — Février et mars 1909 : Des avantages à réclamer pour notre industrie et notre agriculture lors de l'admission d'emprunts étrangers.

MONITEUR OFFICIEL DU COMMERCE.

Rapports des agents commerciaux diplomatiques et consulaires de France. Suppléments du 8 août 1907, du 19 août 1909, du 27 janvier 1910.

QUESTIONS DIPLOMATIQUES ET COLONIALES.

Blondel. — 1^{er} avril 1911 : L'exportation des capitaux allemands à l'étranger.

G.-R. Lévy. — 1^{er} mai 1911 : Placements anglais à l'étranger.

BULLETIN DE STATISTIQUE ET DE LÉGISLATION COMPARÉE. — *Passim*, années 1903 à 1911.

JOURNAL DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ (Clunet).

Année 1908, p. 58 : **Wahl.** — La convention franco-belge.

— 1908, p. 310 : — La convention franco-anglaise.

— 1909, p. 353 : **Lescœur.** — L'envoi en possession spécial.

BULLETIN DE LA CHAMBRE DE COMMERCE DE NANCY.

Année 1908, p. 109. Conférence de M. Brocard : « Concentration et centralisation dans le commerce de banque ».

L'INFORMATION, *passim*, années 1908 à 1911.

L'EXODE DES CAPITAUX FRANÇAIS

A L'ÉTRANGER

INTRODUCTION

Les relations économiques entre les différents peuples, considérées autrefois comme secondaires, ont pris aujourd'hui une place prépondérante dans les préoccupations des gouvernants et tendent de plus en plus à dominer la politique générale de chaque pays : la concurrence très vive qu'elles provoquent les a fait comparer à une lutte incessante, forme moderne de la guerre. « Si les guerres sont de plus en plus rares, dit M. Blondel (1), on peut dire que nous vivons au milieu d'une bataille perpétuelle, bataille que n'interrompt aucun armistice, et dont les péripéties chaque jour plus variées se déroulent sur toutes les mers, dans tous les ports, dans tous les comptoirs, dans toutes les usines de l'univers. »

Cette comparaison avec la guerre peut se poursuivre : comme jadis, on dresse de toutes parts de hautes murailles, le rempart protectionniste, du haut duquel on bombarde le voisin de ses produits. On cherche à forcer les places fortes

(1) G. Blondel, *La France et le Marché du Monde*, Paris, 1901, p. 1-2.

de l'ennemi, à envahir son territoire : autrefois l'invasion ne se faisait qu'avec des hommes ; aujourd'hui, elle se pratique sous trois formes, l'invasion par les marchandises, nous disons plutôt l'exportation des marchandises, l'exportation des hommes et l'exportation des capitaux.

L'exportation des marchandises : matières premières ou objets manufacturés. La France, à ce point de vue, est en retard sur ses voisins : en trente ans, son commerce extérieur est passé du 2^e au 4^e rang ; de 1890 à 1906, tandis qu'il n'augmentait que de 33 0/0, celui de l'Angleterre pendant la même période croissait de 45 0/0 et celui de l'Allemagne de 95 0/0. Cette décadence relative tient à des causes très complexes : nous n'avons pas, pour l'exportation, d'organismes comparables aux grandes banques d'Allemagne et il nous manque la merveilleuse faculté d'adaptation de nos voisins de l'Est.

L'exportation des hommes : de ce côté aussi, notre natalité trop faible et notre répugnance à nous expatrier nous donnent une place inférieure. C'est à peine si nos colonies trouvent chaque année assez de Français pour empêcher leur envahissement par les étrangers, surtout par les Allemands et les Italiens : nous ne pouvons pas ainsi mettre en valeur, comme nous le voudrions, notre immense empire colonial.

L'Allemagne, au contraire, déverse son excédent de population dans toutes les parties du monde : en 1872 et 1881, son émigration atteignait respectivement 125.000 et 210.000 hommes ; elle semble diminuer aujourd'hui avec seulement 34.000 hommes en 1906 et 25.000 en 1910 (1).

L'Angleterre, elle, a su de tout temps envoyer ses habi-

(1) *Almanach de Gotha*, 1912, p. 524.

tants dans ses possessions d'outre-mer et accaparer ainsi, à son profit, bon nombre d'industries. Actuellement, ce sont les Italiens et les Autrichiens qui fournissent à l'émigration le plus fort contingent avec respectivement, en 1910, 650.000 et 275.000 hommes (1).

Mais si la France occupe une situation inférieure dans l'exportation des marchandises et celle des hommes, elle a au contraire une place prépondérante en ce qui concerne le troisième mode d'exportation, *l'exportation des capitaux*. Tous les ans elle expédie en moyenne au dehors 2 à 3 milliards de francs : sa créance sur l'étranger s'élève actuellement à 40 milliards environ et lui rapporte 1.500 millions à 2 milliards de francs : cette situation d'exportatrice de capitaux n'est le partage que de quelques nations privilégiées : la France, l'Angleterre, la Belgique, la Hollande et l'Allemagne. C'est ce qui vaut à ces pays, notamment à la France et à l'Angleterre, d'être les banquiers de l'univers : ils voient accourir à eux toutes les nations en mal d'argent, qui sont sûres de trouver près d'eux un prêteur à bon marché.

L'exportation, dit-on, est une source de richesse. Cette règle s'applique-t-elle à l'exportation de l'or ? *A priori* il semblerait que non : les capitaux envoyés à l'étranger rapportent intérêt, tout comme s'ils étaient placés en France, et même ils appauvrissent la nation, car ils sont enlevés à l'industrie nationale. Nous verrons cependant que la règle est générale, car l'or, à quelques différences près, est une marchandise comme une autre. Mais alors, quelle arme cet envoi de capitaux peut-il fournir dans la lutte du commerce international ? Quelle puissance peut-il donner à la nation

(1) *Ibid.*, p. 958.

exportatrice ? Quel avantage celle-ci en retire-t-elle ? Cet or n'est-il pas enlevé aux forces vives de la nation, cette exportation n'a-t-elle pas lieu au détriment de l'industrie nationale ? Ce sont toutes ces questions qui vont faire l'objet de notre étude.

Le mode normal d'exportation des capitaux consiste pour un pays à prêter aux autres nations, pour le capitaliste à placer en valeurs étrangères son argent, dont une partie lui revient sous forme d'intérêts. Mais il existe une autre façon de pratiquer l'envoi de capitaux à l'étranger, qui est devenue de plus en plus fréquente. Pour des causes que nous verrons plus loin, notamment pour échapper aux droits de succession et à une partie de l'impôt futur sur le revenu, l'argent français a passé la frontière : il est allé se réfugier dans les pays voisins, où il pense trouver des lois protectrices et hospitalières. Les capitaux, comme les hommes aux plus mauvais jours de l'histoire, s'expatrient, chassés comme par de nouvelles lois d'exil. Aujourd'hui que l'on n'a plus à craindre pour sa personne, mais, croit-on, pour ses biens, on mobilise ceux-ci en les convertissant en argent liquide ou en valeurs mobilières, et on les envoie à l'étranger. Jadis, dans les moments troublés, on enterrait son argent dans son jardin ou on le cachait ; aujourd'hui que les fortunes sont plus mobiles et que les communications sont plus faciles, on envoie son or ou ses valeurs dans les banques suisses ou les banques belges.

C'est ce phénomène que l'on a appelé spécialement « l'exode des capitaux » (1) ; ce mode d'exportation de l'or,

(1) M. Y. Guyot (*L'Information*, n° du 23 mars 1911) dit que le terme d'« exode » ne peut pas s'employer ici, car « exode » s'applique aux personnes et non aux choses. Il nous semble cependant que l'usage a consacré cette expression « exode des capitaux » qui a un sens péjoratif que ne rend pas le terme d'« exportation ».

comme l'émigration des hommes, des protestants par exemple, après la révocation de l'Edit de Nantes, qui sont allés porter les procédés de notre industrie en Allemagne, cette exportation de l'or, disons-nous, qui va féconder le sol étranger, semble préjudiciable à tous les intérêts de la nation qui la pratique. Mais, n'en est-il pas de même de l'autre mode d'exportation des capitaux, du placement en valeurs étrangères, ne prive-t-il pas l'industrie française des capitaux dont elle a besoin ? On l'a dit et c'est pour cette raison qu'on l'a dénommé aussi exode de capitaux.

Nous conserverons cette expression générale d' « exode de capitaux », qui s'applique à deux choses bien différentes et que nous étudierons séparément :

D'abord les dépôts à l'étranger, qui constituent véritablement un exode de capitaux ; ensuite les placements en valeurs étrangères, qui ne sont qu'une exportation de capitaux.

Leurs différences se manifestent à trois points de vue :

1° Dans leur cause : dans le premier cas, on dépose son argent dans les banques étrangères dans le but de frauder le fisc français ; on veut échapper avant tout aux nouveaux impôts qui vont grever le capital. Dans le placement en valeurs étrangères, au contraire, l'idée de fraude est tout à fait accessoire, on cherche le plus souvent un meilleur rendement, quelquefois une plus grande sécurité.

2° Les dépôts faits dans les banques étrangères consistent en argent liquide ou en titres, que l'on peut retirer à son gré. Dans le deuxième cas, les capitaux envoyés partent sans esprit de retour, employés dans des entreprises étrangères ou par les Etats endettés : ils ne sont plus représentés en France que par des titres, que l'on peut vendre il est vrai

et dont on détache chaque année les coupons qui représentent les intérêts.

3° Dans leurs conséquences. Dans le premier cas, l'émigration de l'épargne préjudicie aux intérêts du Trésor ; l'exportation des capitaux, au contraire, n'a en général, nous le verrons, que des effets bienfaisants pour la Nation.

PREMIÈRE PARTIE

DÉPOTS A L'ÉTRANGER

Les dépôts d'argent à l'étranger existent depuis longtemps : déjà au Moyen Age, pour se protéger contre l'insécurité des temps, les riches seigneurs avaient l'habitude d'envoyer une partie de leur fortune dans les grandes banques de dépôt de Hambourg, de Venise ou d'Amsterdam : c'est d'ailleurs à cette seule garde de numéraire que se réduisait le rôle des banques d'autrefois.

Nous savons aussi que, dès 1787, deux ans avant la Révolution, M. de Montyon, en homme prévoyant, avait fait passer toute sa fortune à l'étranger (1) ; au xix^e siècle, le président Grévy laissait à sa mort 172.106 livres sterling c'est-à-dire plus de 4 millions 300.000 francs déposés dans les banques anglaises (2). Ces exemples ne doivent pas être considérés comme exceptionnels : les dépôts dans les banques étrangères étaient assez nombreux, surtout de la part

(1) *L'Economiste français*, 3 août 1907. P. Leroy-Beaulieu, *L'exode et l'extradition des capitaux*.

(2) Nous savons même qu'actuellement la Banque d'Angleterre compte parmi ses clients le roi des Belges, la reine-mère d'Espagne, la reine-mère d'Italie (*Le Temps*, 16 janvier 1899).

des Français, dont la patrie au cours du XIX^e siècle a été le théâtre de bien des guerres et a subi bien des révolutions.

Mais aujourd'hui, depuis 1906 surtout, ce genre de dépôt est devenu de plus en plus fréquent : ce ne sont plus, comme autrefois, des craintes de révolutions ou de guerres qui le provoquent, mais l'élévation de certains impôts ou les appréhensions causées par des projets de réforme fiscale.

Nous allons étudier successivement les procédés employés par le capitaliste qui veut déposer ses capitaux à l'étranger, le montant des dépôts ainsi effectués et les raisons qui poussent le rentier à cacher son argent de l'autre côté de la frontière. Enfin nous exposerons les inconvénients qui peuvent résulter pour la France de l'exode de son épargne et les différentes mesures prises pour le prévenir.

CHAPITRE PREMIER

PROCÉDÉS EMPLOYÉS. — LE COMPTE-JOINT.

Le capitaliste français qui veut frauder le fisc envoie ses capitaux dans une banque étrangère sous forme d'argent liquide ou le plus souvent de titres.

Il peut tout d'abord en faire le dépôt pur et simple dans la banque : mais cette façon d'opérer est peu pratiquée. En effet le but visé par le capitaliste, qui est d'échapper aux droits de succession en France, ne sera pas atteint : en cas de décès du déposant, les banques étrangères, pour se dessaisir valablement entre les mains des héritiers des sommes déposées, demanderont la production d'un acte de notoriété établissant que ceux-ci sont bien les seuls ayants droit à la succession du défunt, ou un intitulé d'inventaire, ou d'autres pièces encore s'il y a des mineurs ou un conjoint. Pour mettre à couvert la responsabilité des banques en cas de procès, ces différentes pièces, établies par un officier ministériel français, devront satisfaire à des conditions particulières : elles seront visées notamment par le ministre de la justice et le ministre des affaires étrangères français. Ces actes n'informeront pas, il est vrai, l'Administration française de l'importance de la succession pour lui permettre d'établir les droits à payer, mais ils éveilleront son attention ; et puis des indiscretions sont faciles à commettre, on aura pu parler dans ces actes du montant des valeurs déposées. Enfin toutes ces formalités demanderont du temps et entraîneront des frais considérables.

Aussi le capitaliste, si ingénieux dans sa lutte avec le fisc, a trouvé le moyen d'éviter tout cela, par le procédé du compte-joint. Celui-ci existe sous deux formes : le compte-joint mandat, que certains auteurs appellent dépôt avec procuration, et le compte-joint solidaire ou compte-joint proprement dit :

1° *Le compte-joint mandat* est un mandat *post mortem mandantis*, c'est-à-dire mandat dont les effets ont lieu après la mort du mandant : ici, le mandat concerne le dépôt. Le déposant stipule que les sommes et les titres déposés pourront être remis à lui-même ou à son mandataire dont il donne le nom et un spécimen de la signature. A la mort du déposant, le mandataire (qui sera le plus souvent un héritier) viendra toucher les sommes déposées, qui échapperont ainsi au fisc français.

Le mandat *post mortem* est valable en droit civil français, car l'article 2003 du Code civil, qui porte que « la mort du mandant met fin au mandat », n'a pas le caractère d'une disposition d'ordre public (V. Cass., 22 mai 1860, D. 60.1.448) et il peut y être dérogé par une manifestation de volonté contraire. Mais le mandat *post mortem* institué pour retirer un dépôt se heurte, lui, aux dispositions de l'article 1939 du Code civil. « Après la mort du déposant, la chose déposée ne peut plus être rendue qu'à son héritier. » On a voulu empêcher de faire, par le moyen du dépôt, des libéralités prohibées par la loi : aussi la jurisprudence décide-t-elle que le dépôt avec procuration est nul, quand il a pour but de porter atteinte aux droits des héritiers réservataires (V. Cass., 10 février 1879, D. 79.1.298).

A l'étranger, certaines législations admettent la validité du dépôt avec procuration : tel est le cas de la Suisse (1) et de

(1) Code fédéral des obligations, art. 403.

l'Allemagne (1), où les capitalistes français peuvent effectuer leurs dépôts en toute sécurité.

D'autres pays, par exemple la Belgique, ont, en matière de dépôt, la même législation que la France : cependant, même chez eux, les banques pourront valablement se libérer entre les mains du mandataire, si elles n'ont pas eu connaissance de la mort du mandant. Et c'est ce qui se produira le plus souvent, car le mandataire fera toute diligence pour se faire restituer le dépôt.

2° *Le compte-joint solidaire*, pratiqué dès 1894 en Angleterre, a, au contraire, en droit français son fondement dans le Code civil : il est basé sur l'idée de *solidarité active* (art. 1197 et suiv. C. civ.), que les civilistes étudiaient en souvenir du droit romain et déclaraient sans utilité en matière civile (2).

Une personne, un père de famille ordinairement, effectue un dépôt conjointement et solidairement avec telle autre personne. Il est stipulé que chacun d'eux pourra déposer ou retirer tout ou partie des fonds, que les paiements ou règlements effectués par le dépositaire seront libératoires vis à-vis de tous ou des héritiers de celui qui viendrait à décéder : le compte est solidaire et indivis, c'est-à-dire que les parties sont propriétaires solidairement et indivisément des sommes déposées. Les auteurs admettent, en général, que le compte-joint contient un mandat réciproque qui ne s'éteint pas à la mort de l'un des créanciers solidaires : le débiteur ne pourra donc pas, en cas de décès de l'un d'eux, refuser à l'autre le paiement de la totalité du dépôt.

Le compte-joint se pratique ordinairement entre deux

(1) Code civil allemand, § 672.

(2) Planiol, *Dr. civ*, t. II, n° 723, éd. 1909.

personnes, dont l'une est héritière de l'autre, entre un père et ses fils, un oncle et son neveu. D'autres fois il est ouvert entre deux personnes n'ayant aucun lien de parenté, deux amis ou le plus souvent le mari et la femme, quand il y a des enfants mineurs par exemple : dans ce cas, à la mort de l'un des déposants, la banque étrangère se libérera valablement entre les mains de l'autre, si toutefois les héritiers du défunt ne font pas opposition au retrait des fonds déposés. Aussi le compte-joint, pour rester un instrument de fraude fiscale, n'est conclu entre non parents que s'ils n'ont pas à craindre, en cas de mort de l'un d'eux, une contestation de la part des héritiers.

CHAPITRE II

STATISTIQUE.

Alors que tous les jours on dresse des statistiques pour tout ce que nous expédions à l'étranger et pour tout ce que nous recevons de lui, on n'a pas encore pu savoir exactement l'importance des capitaux ayant passé la frontière pour être déposés dans les banques étrangères. C'est qu'en effet les organismes qui donnent des statistiques de nos exportations et de nos importations ne peuvent tenir compte des capitaux : les douanes ne peuvent enregistrer ceux-ci à leur passage ; les capitaux qui s'en vont en transfuges à l'étranger veulent se soustraire aux lois fiscales et désirent passer inaperçus. S'il était difficile, pendant la Révolution, d'établir la liste des émigrés, combien est-il encore moins facile aujourd'hui de dresser la liste de ces nouveaux pros-crits. Leur passage n'est signalé nulle part, car rien n'est plus mobile que le capital : on ne peut pas arrêter les capitaux à la frontière, comme on arrête les personnes. On les expédie par la poste sous forme d'envoi de titres ou on les porte soi-même dans une banque étrangère.

Cependant, s'il est impossible de dresser la statistique de l'épargne émigrée, certains indices permettent de se rendre compte assez exactement de son importance. C'est, *en France*, la diminution du rendement des droits de succession et des dépôts dans les banques, et à *l'étranger* l'augmentation de ces mêmes dépôts.

Annuité successorale. — L'annuité successorale (1) (comprénant les meubles et les immeubles) qui devrait être de 6 milliards ne dépasse guère 5 milliards 1/2.

En 1904 elle n'atteignait que 5 milliards 244 millions, en 1906 5 milliards 645, en 1907 5 milliards 440. En matière de droits successoraux, la fraude n'existe que sur les meubles : la diminution de l'annuité successorale provient donc de la dissimulation des valeurs mobilières, cachées dans les coffres-forts ou déposées à l'étranger.

C'est une perte pour le Trésor : en 1910, 32 millions échappaient au fisc, du fait de la non-déclaration des valeurs mobilières, ce qui correspond à 600 millions de titres qui ne paient pas de droits de mutation par décès (2). Si l'on multiplie ce chiffre par le coefficient de survie (3) (32 environ), on obtiendra 19 milliards 200 millions, représentant la somme totale qui se trouve à l'abri des investigations du fisc.

Mais sur ces 20 milliards environ, il n'y a qu'une partie réellement expatriée ; l'autre reste dans les coffres-forts des banques ou des particuliers, pour se soustraire à l'impôt. Si l'on estime que cette dernière partie est restée la même depuis 1906, époque à laquelle l'exode des capitaux redouble d'intensité, l'augmentation du montant des valeurs dissimulées correspondra à des valeurs émigrées : or,

(1) L'annuité successorale est la valeur totalisée des successions et donations annuelles (et les donations ne sont pour la plupart que des avancements d'hoirie).

(2) M. Klotz, *Exposé des motifs du budget de 1910*, p. 37.

(3) La survie est l'intervalle d'une génération à la suivante : il est facile de se rendre compte que c'est l'âge moyen des parents au moment de la naissance des enfants ; cet âge moyen, que l'on a relevé sur les registres de l'état-civil, est d'environ 32 à 33 ans.

en 1906, M. de Foville (1) estimait qu'une dizaine de milliards avaient déjà su se mettre à l'abri de toute inquisition.

La différence entre le résultat de 1910 et celui de 1906, qui est de 9 milliards, représente le montant des nouvelles sommes dissimulées. Si nous supposons que le chiffre des capitaux déjà émigrés en 1906 (car l'exode a commencé dès 1901) est à peu près équivalent à celui des nouveaux capitaux cachés en France depuis 1906, cette différence de 9 milliards représentera *très approximativement* l'épargne actuellement déposée à l'étranger.

Dépôts dans les banques. — La diminution du montant des dépôts dans les banques françaises, sans cependant nous donner de résultats précis, nous fournit néanmoins un indice de l'émigration des capitaux. Ce montant a augmenté jusqu'en 1906, mais à ce moment il a baissé fortement et cette situation s'accroît tous les ans.

Par exemple, en ce qui concerne les comptes courants des dépôts particuliers, du 30 juin 1906 au 30 juin 1907, ils tombent de 1.824 millions à 1.625 au Crédit lyonnais (2), de 1.031 à 968 au Comptoir d'escompte, de 228 à 199 au Crédit industriel : soit une baisse respective de 199, 63 et 29 millions, c'est-à-dire 291 millions pour ces trois établissements.

L'argent ainsi retiré des banques françaises part à l'étranger : on peut le suivre, en constatant, dans le tableau suivant, l'augmentation des dépôts dans les banques étrangères (3) :

(1) *L'Economiste français*, 28 avril 1906. M. de Foville, *Un arrêt possible de la richesse française*.

(2) Lescœur, *Pourquoi et comment on fraude le fisc*, 4^e éd., 1909 (Bloud, éd.), p. 243, note.

(3) Tableau donné par M. Klotz (Rapport général du budget 1911), p. 16.

	(En millions de francs)		
	1880	1895	1900
Allemagne	217	549	690
Angleterre	621	1.213	1.255
Belgique	43	45	86
Suisse	472	749	1.655

C'est donc surtout en Belgique et en Suisse que se rendent les capitaux qui veulent se cacher : les comptes courants, dans les banques de ces petits pays, ont augmenté en moins de 15 ans de 50 0/0 : ils ne comprennent pas seulement des capitaux français, on y trouve encore en grande quantité des capitaux anglais.

Les dépôts dans les banques, en général, ne nous fournissent pas de données bien précises, car les statistiques ne comprennent que les comptes courants ou les dépôts de fonds, tandis que nous ne connaissons pas l'importance des dépôts de titres, dépôts qui constituent un élément important de l'exode des capitaux.

En résumé, on peut dire que le montant des capitaux français qui ont passé la frontière est assez important, plus important qu'on ne le croit habituellement, et qu'on peut l'évaluer à 8 ou 10 milliards, tant en argent liquide qu'en titres déposés à l'étranger : et tous les ans il augmente dans de très fortes proportions.

CHAPITRE III

CAUSES.

Les causes de l'exode des capitaux sont nombreuses et se rattachent à des faits très complexes, événements de la politique extérieure : les périodes de tension entre deux nations, ou les bruits de guerre ont pour effet d'augmenter le nombre des dépôts dans certaines banques étrangères — faits de politique intérieure : mécontentement des adversaires du gouvernement, par exemple au lendemain des élections de 1906, ou au moment du vote de certaines lois : c'est ainsi que « la loi de séparation des Eglises et de l'Etat créa parmi les capitalistes une quantité nullement négligeable de mécontents tout disposés à songer à l'exode de leurs capitaux (1) ». Il y a encore d'autres causes plus éloignées. « Ainsi qu'il arrive toujours en France (2), le snobisme se mêla à la politique et il fut de bon ton dans certains milieux d'avoir un compte de dépôt dans une banque étrangère. »

Mais les deux causes principales de l'exode des capitaux résident dans une raison fiscale : l'augmentation des droits de succession et le projet d'impôt sur le revenu. L'exode

(1) Depuichault, *La Fraude successorale par le procédé du compte-joint*, p. 72. Cf. Dumont, *J. off.*, 1909, *Doc. parl.*, Ch., Ann., n° 2115, p. 90.

(2) Guilmard, *L'Evasion fiscale* (Comptes de dépôt et Comptes-joints), p. 87 (Paris, 1907, 3^e éd.).

des capitaux est une des phases de la lutte éternelle entre le fisc et le contribuable. « On est frappé, dit M. Lescœur (1), de l'ingéniosité déployée par les particuliers dans les luttes contre l'administration. A chaque invention de celle ci, ils ont trouvé immédiatement la réplique... Elle peut accroître son arsenal, les moyens de résistance se multiplieront en même temps. » Il semble bien que, dans le dépôt de ses capitaux à l'étranger, le contribuable ait trouvé une place forte inexpugnable.

Droits de succession. — Avant 1901, les taxes de mutation par décès étaient proportionnelles et ne dépassaient pas 11 fr. 25 0/0 : les lois du 25 février 1901, 30 mars 1902 et 8 avril 1910 ont introduit la progressivité des taxes ; les droits peuvent atteindre jusque 29 0/0.

	Avant 1901	Depuis 1901
En ligne directe.	1.25 0/0	1 à 7.50 0/0
Entre frères et sœurs	8.125	10 à 18.25
Entre oncles et neveux	8.75	12 à 23
Entre cousins-germains		
Entre parents du 4 ^e au 12 ^e degré . .	10	18 à 29
Entre non parents	11.25	

Pour calculer les droits perçus par l'Enregistrement à l'occasion d'une succession, on divise les parts de chacun des héritiers en un certain nombre de tranches, sur lesquelles on paie un droit déterminé par la loi. Un exemple fera saisir le système de la progression.

(1) Lescœur, *op. cit.*, p. 162.

Supposons une succession d'un million : le défunt ne laisse qu'un enfant. Sur une première tranche de 2.000 fr., l'héritier paiera 1 0/0, sur une deuxième tranche (de 2.001 à 10.000), c'est-à-dire sur 8.000 francs, 1 fr. 50 0/0, sur une troisième (de 10.001 à 50.000) 2 0/0, sur la troisième, 2,50 0/0 et ainsi de suite jusque 4 0/0 pour un million. Le total des droits à payer sera, pour le fils, de 35.440 francs.

Le chiffre des droits serait énorme pour une succession de 50 millions, entre non parents, puisque les taxes sont de 29 0/0 du capital transmis.

Les économistes critiquent fortement l'augmentation des droits de succession, dont le taux, disent-ils, ne devrait pas dépasser le revenu d'une année. « Ce ne sont plus là des impôts, dit M. Leroy-Beaulieu (1), ce sont des confiscations ; il faudra 4 ou 5 ans au contribuable pour reconstituer les 10, 15, 20 et 30 0/0 qu'on lui enlève. »

L'effet produit sur le contribuable, sur le gros surtout, est déplorable : il craint que ces impôts ne soient encore augmentés. Chaque année, pour combler les déficits croissants des budgets, on propose d'élever les droits de succession. La Commission du budget de 1910, par exemple, et son rapporteur M. Klotz proposaient une taxe qui allait jusqu'à 32 0/0 et le gouvernement demandait 34 0/0 (2). Quand on a besoin d'argent, c'est à l'impôt sur les successions qu'on le demande : certains députés voudraient qu'on tire de là plusieurs millions pour les retraites ouvrières (3). Toutes ces propositions de lois, même si elles ne sont pas votées, influent néanmoins sur l'esprit du gros capitaliste

(1) Leroy-Beaulieu, *Science des finances*, éd. 1906, t. I, p. 623.

(2) Ces dispositions de la loi de finances ont été rejetées par le Sénat.

(3) Jaurès, *Déb. parl.*, Ch., 18 février 1909, *J.off.*, 19 février, p. 479 et 486.

qui y voit le prélude de la confiscation générale : et alors il cherche à cacher son argent et ses titres.

Pour cela, va-t-il les déposer dans une banque française ? Non, car les établissements de crédit sont aujourd'hui soumis à une surveillance telle que l'enregistrement aurait sûrement connaissance des titres déposés chez eux. Les lois du 23 août 1871 (art. 22), du 21 juin 1875 (art. 7) et du 25 février 1901 obligent les banques à communiquer à l'administration leurs registres des dépôts et des comptes courants ; les succursales françaises des banques étrangères n'échappent pas à cette surveillance. Seuls les banquiers privés ne sont pas astreints à cette communication, mais il est à supposer que cette situation privilégiée ne leur sera pas maintenue.

Le contribuable qui veut frauder, s'il ne peut pas effectuer le dépôt pur et simple de ses titres dans une banque française, pourra peut-être employer en France le procédé de compte-joint. Ses héritiers, à son décès, n'auraient pas à payer de droits puisqu'ils seraient aussi propriétaires en totalité des sommes déposées.

Cette pratique était possible avant 1903, mais la loi du 31 mars 1903, art. 7 (amendement Clémentel), a déjoué les fraudes pratiquées en France par le moyen du compte-joint.

Cette loi dispose en effet que, dans les trois mois de l'ouverture d'un compte-joint, le dépositaire doit faire connaître à l'enregistrement, sous peine d'une amende de 500 à 5.000 francs, l'existence de ce compte avec les noms et domiciles des déposants. Ces renseignements sont transmis aux receveurs des cantons des domiciles. Si l'un des déposants vient à mourir, l'administration de l'enregistrement notifie le décès, dont elle a connaissance par les notices de l'officier de l'état civil, au dépositaire : celui-ci doit, dans

les quinze jours, adresser la liste des titres et déclarer le montant des sommes qu'il détient.

Il est vrai que la fraude est partiellement possible en France par le compte-joint ; car l'article 7 de la loi de 1903 porte qu'à la mort de l'un des déposants les sommes déposées sont considérées pour la perception des droits « comme appartenant conjointement aux déposants et dépendant de la succession de chacun d'eux pour une part virile » (art. 7, al. 1^{er}).

L'héritier n'aura donc à payer que les droits de succession concernant la moitié des sommes déposées, s'il y a deux déposants, le tiers s'il y en a trois, etc... Il y trouvera avantage, si du moins le véritable propriétaire meurt avant l'héritier, car autrement le premier aurait à payer des droits de succession sur des sommes lui appartenant.

En fait, depuis 1903, le compte-joint n'est plus pratiqué en France, il est allé se réfugier à l'étranger, où n'existent pas de dispositions analogues à celle de l'amendement Clémentel.

Impôt sur le revenu. — Une deuxième cause non moins importante de l'exode des capitaux a son fondement dans les craintes manifestées à l'occasion du projet de loi d'impôt sur le revenu, déjà voté par la Chambre des députés (1). Les multiples déclarations que devra faire le contribuable, les investigations du fisc nécessaires à l'établissement du revenu, toutes ces mesures que l'on comprend sous le nom d'« inquisition fiscale », répugnent au Français qui n'aime pas que l'on s'occupe de ses affaires ; il sous-

(1) Déposé sur le bureau de la Chambre le 7 février 1907, voté par elle (338 voix, contre 129), le 9 mars 1909. Exposé des motifs, *J. off.*, annexe 737, 17 février 1907 ; 1^{er} rapport : Rapport Renoult, *J. off.*, 2 juillet 1907, annexe 1053 ; 2^e rapport : *J. off.*, 28 avril 1908, annexe 1445.

traira sa fortune, par son envoi à l'étranger, aux regards indiscrets.

Mais ce qui a, plus que toute autre chose, contribué à l'émigration des capitaux, c'est l'impôt complémentaire sur l'ensemble des revenus, institué par le même projet de loi. Il frappe la fortune globale, au-dessus de 5.000 francs de revenus : son taux est progressif et atteint jusque 5 0/0. Les publicistes ont calculé que cet impôt serait très inégal, car il ne frapperait environ que 480.000 personnes (1), qui seraient pour ainsi dire « les otages de l'impôt sur le revenu ». « N'est-il pas à craindre alors que bien des gens ne s'érigent en juges de leur propre cause et qu'ils ne se soustraient par la fraude à ce qu'ils croient être l'injustice (2). »

La fraude deviendra de plus en plus fréquente, parce que les charges supportées par ceux qui sont assujettis à cet impôt, seront de plus en plus lourdes : car, pour compenser les moins-values résultant des dissimulations inévitables, on augmentera les tarifs, chose d'autant plus facile que c'est la minorité qui acquitte l'impôt et la majorité qui le vote.

Cet exode de capitaux avait d'ailleurs été prévu par certains orateurs, au moment de la discussion du projet par la Chambre des députés. « Il faut tenir compte, disait M. Raiberti (3), des sentiments humains, notamment de la peur pour les biens plus forte que la peur des pénalités : il se produira pour les revenus ce qui s'est produit pour les grains et les farines sous la Révolution, au moment de la loi du maximum ; ils émigreront ou se dissimuleront. »

(1) *L'Economiste français*, 23 février 1907, p. 252. P. Leroy-Beaulieu, *Le projet d'impôt sur le revenu*.

(2) Lescœur, *op. cit.*, p. 217.

(3) *J. off., Déb. parl.*, séance du 21 janvier 1909, p. 88.

Enfin on veut encore échapper à l'impôt de 4 0/0 qui grèvera les coupons des titres étrangers, et qui sera retenu par les banquiers français chez qui on viendra les toucher (1). Pour s'y soustraire, on achète alors dans les bourses étrangères des titres étrangers, qu'on laisse en dépôt de l'autre côté de la frontière. Les coupons sont touchés à l'étranger par le banquier et leur valeur entre aussitôt dans le compte-joint.

A toutes ces causes il faut encore ajouter les menaces proférées contre le capital, les invectives adressées à la fortune acquise, au moment de la discussion à la Chambre du projet d'impôt sur le revenu : « La réforme Caillaux, disait M. Jaurès à la Commission de législation fiscale (2), a pour la classe ouvrière un double intérêt : d'abord quand une comptabilité exacte des revenus capitalistes et bourgeois sera enfin dressée, il sera possible de calculer plus sûrement quels sacrifices peuvent être demandés aux classes possédantes et privilégiées pour alimenter dans l'intérêt des travailleurs les œuvres de solidarité sociale. » Il n'y a rien de plus craintif que le capital : aux impôts exorbitants qu'il va supporter viennent s'ajouter des menaces de confiscation ; c'en est trop : il s'évade.

Les banques étrangères ont su mettre à profit ces craintes et cet état d'esprit du capitaliste français. Dès le lendemain du vote du projet d'impôt sur le revenu par la Chambre, étaient adressées aux riches propriétaires des circulaires émanant des banques suisses ou des banques belges. Celles-ci avaient d'ailleurs tout intérêt à attirer chez elles les capitaux français, car c'était pour elles une source de béné-

(1) Voir 2^e partie, chap. IV, p. 240.

(2) *L'Economiste français*, 23 février 1907, article cité.

fices : elles ont lancé des prospectus, multiplié les annonces dans les journaux.

Voici, par exemple, une lettre adressée à un capitaliste français par une banque suisse, le 4 octobre 1910 (1) :

« Monsieur, M. X..., de notre établissement, a tenté il y a quelques jours de vous rendre visite, mais à son regret il n'a pu vous entretenir de son but qui était de rappeler à votre bon souvenir les offres que nous avons pris la liberté de vous faire en son temps, ceci pour le cas où vous seriez disposé à entrer en relations avec un établissement de banque de notre pays pour l'exécution de vos ordres en telles valeurs à votre convenance et la garde dans nos caveaux de tout ou partie de votre portefeuille-titres.

« Comme vous le savez sans doute, les valeurs déposées en Suisse et appartenant à des étrangers non domiciliés dans notre pays sont *exemptes de tout droit de succession* suisse en cas de décès du propriétaire, ce qui nous permet de gérer d'une façon des plus discrètes les titres dont la garde nous est confiée par nos clients du dehors.

« Nous ajouterons que les titres et leurs coupons ne sont soumis à l'acquittement d'*aucun timbre ou impôt* en Suisse.

« D'autre part, le produit des coupons détachés de votre dépôt et encaissés par nos soins, ainsi que les fonds que vous nous destineriez seraient portés à votre crédit dans un compte courant disponible à vue, franco commission, productif d'intérêt en votre faveur à actuellement 2 1/2 0/0 l'an (2).

« Nous joignons à la présente un imprimé indiquant nos conditions pour l'achat et la vente de titres à la Bourse de

(1) Rapport général du budget 1910, Klotz, p. 289.

(2) Une autre banque suisse offre jusque 3 0/0 (Rapport Klotz précité).

Bâle, ainsi qu'aux Bourses de l'étranger, garde de titres sous dépôt simple, encaissement de coupons qui nous sont envoyés, etc... Un second imprimé inclus indique nos conditions pour dépôts à deux ou plusieurs têtes ; nous ajoutons un relevé comparatif de nos bilans de ces dernières années, d'après lequel vous pourrez constater le développement régulier qu'ont pris les affaires de notre établissement. »

Ces circulaires, on le voit, ne manquent pas de mettre en relief les avantages que peuvent présenter dans leurs pays les dépôts de capitaux effectués par les Français : intérêt plus fort, sécurité absolue, exemption de tout droit de succession et de tout impôt. Les capitalistes français ont répondu en grand nombre à cet appel : mais leur argent est-il en sécurité à l'étranger, les avantages signalés dans ces annonces de banques sont-ils réels, les capitaux français sont-ils à l'abri des investigations du fisc ? C'est ce que nous allons examiner.

CHAPITRE IV

AVANTAGES ET INCONVÉNIENTS.

I. — Pour le particulier.

1° Avantages des dépôts à l'étranger.

Le particulier ayant un compte joint ouvert dans une banque étrangère peut, en général, frauder impunément le fisc français ; il possède de nombreuses valeurs étrangères achetées à l'étranger ou des valeurs internationales dont il fait toucher les coupons par la banque : il échappera ainsi aux impôts français sur les valeurs mobilières, instituées dans le projet d'impôt sur le revenu : il se soustraira aussi au paiement de l'impôt complémentaire, frappant l'ensemble des revenus. Les coupons perçus et ses disponibilités d'argent alimentent un compte courant ou un compte-joint rapportant 2 1/2 et même 3 0/0, alors que nos établissements de crédit ne donnent aux déposants que 1/2 0/0. Enfin, à sa mort, ses héritiers n'auront pas à payer de droits de succession.

Pour éviter toute indiscretion, les relations entre le particulier et la banque sont assurées par un service de « pèlerins », c'est-à-dire d'agents de la banque qui vont au domicile des déposants deux ou trois fois par an et se chargent de toutes les opérations de ces derniers.

En toute conscience, est-il permis d'échapper ainsi aux lois fiscales de son pays ? La négative ne semble pas dou-

teuse. Cependant M. Leroy-Beaulieu soutient, notamment pour les valeurs étrangères non cotées aux bourses françaises et déposées à l'étranger, que ne pas payer les impôts les concernant, ce n'est pas frauder, « c'est se soustraire à une tentative d'extorsion ou de vol...; le plus scrupuleux moraliste ne peut concevoir de doute à ce sujet (1) ».

En sens inverse, on peut citer un certain nombre de députés, notamment M. Ch. Dumont, qui écrit à propos de l'exode des capitaux : « Le refus de payer la juste part de contribution que les lois imposent, apparaît comme une forme de l'insurrection ou de la désertion (2). » Ailleurs il s'écrie : « Il ne faut pas qu'il y ait d'hervéistes du coffre-fort (3). »

D'autres fois les fraudeurs sont qualifiés de sans-patrie, considérés comme coupables de *désertion fiscale*.

2° Inconvénients.

Si le compte joint est un instrument merveilleux de fraude fiscale, il n'est pas sans présenter des inconvénients, du moins dans certains pays.

Le déposant a d'abord à craindre, plus qu'en France, les faillites des banques et l'impossibilité pour ces dernières de restituer les dépôts. En effet, parmi les banques suisses ou belges, quelques-unes sont garanties par l'Etat, mais cette garantie, donnée par des Etats dont le crédit est moins solide que celui de grandes nations, sera-t-elle suffisante pour assurer aux capitalistes français la restitution de leurs dépôts ? On ne peut pas l'affirmer *à priori*. Quant aux au-

(1) *L'Economiste français*, 3 août 1907, article cité.

(2) *J. off., Doc. parl., Ch.*, 1909, Annexe, n° 2113, p. 90.

(3) *J. off., Doc. parl., Ch.*, séance du 11 novembre 1910. Voir sur cette question Lescœur, *op. cit.*, p. 251 à 256.

tres banques, le montant des dépôts qu'elles reçoivent dépasse de beaucoup le chiffre de leur capital : pour payer aux déposants un intérêt de 2 1/2 ou 3 0/0, elles sont obligées d'avoir recours à des opérations plus ou moins aléatoires. Comment pourraient-elles faire face à leurs obligations si une crise survenait et que de nombreuses demandes de retrait se produisissent ? Ce n'est pas une simple hypothèse : il paraît que certains krachs récents, dont l'un, notamment, survenu à Genève, fit des victimes surtout parmi nos compatriotes (1).

Un autre inconvénient du dépôt à l'étranger, c'est encore, en ce qui concerne les valeurs étrangères négociables exclusivement sur les marchés étrangers et que le capitaliste français aura achetées en grand nombre, la difficulté de renseignements et de contrôle : elles pourront subir une baisse considérable, sans que le déposant en ait connaissance.

Enfin, dans certains pays, le rentier français risque de payer les impôts auxquels il veut échapper dans sa patrie. Il faudra donc qu'il étudie la législation du pays où il veut envoyer son argent, car il pourrait être exposé à quelques mécomptes, notamment à payer l'impôt étranger sur le revenu ou les droits de succession pour les sommes déposées. Or cette législation n'est pas toujours facile à connaître, en Suisse, par exemple, où elle varie avec chaque canton, et elle peut subir des modifications sans que le déposant en soit informé.

En général, dans le choix du pays où il veut faire émigrer ses capitaux, le contribuable français est déterminé par les considérations suivantes :

(1) *L'Information*, 1^{er} juillet 1909.

Activité et étendue du marché, pour pouvoir acheter des valeurs internationales et de bonnes valeurs étrangères.

Solidité des banques, importance de leurs garanties et intérêt qu'elles servent aux déposants.

Législation favorable aux comptes-joints et aux dépôts ; certitude de ne pas payer d'impôts.

Plusieurs pays réunissent ces conditions ; c'est tout d'abord la Suisse, notamment le canton de Genève, où il n'existe aucun impôt perçu sur les dépôts (1), puis l'Allemagne, où l'immunité pour l'argent français est complète et l'intérêt servi assez fort, par suite de l'activité industrielle de ce pays (2), enfin les Pays-Bas et les Pays Scandinaves (3). De même en Belgique, le compte-joint peut être pratiqué en toute sécurité (malgré la convention de 1843 que nous étudierons plus loin) ; en Angleterre, il est dangereux depuis l'arrangement franco-anglais de 1906.

Cependant, même dans les pays qui offrent un abri sûr aux capitaux français, il existe toujours un inconvénient, qui réside dans ce fait, que la connaissance du dépôt par le fisc français entraîne, pour le déposant, la condamnation au paiement de fortes amendes, en ce qui concerne les droits de succession non payés ou les valeurs que l'on dissimulera pour échapper à l'impôt sur le revenu.

Une simple indiscretion suffit : un moyen employé par le fisc français, disait-on, pour connaître les comptes-joints pratiqués à l'étranger sera d'entretenir des « indicateurs » parmi les employés des banques : on prétendait même qu'il ouvrait les lettres envoyées aux banques étrangères (4).

(1) Depuichault, *op. cit.*, p. 125-127.

(2) *Ibid.*, p. 163.

(3) *Ibid.*, p. 148.

(4) *L'Economiste français*, 23 mars 1907, p. 407, *Correspondance*.

Mais ces preuves ne sauraient être admises devant les tribunaux.

Il est vrai que le fisc peut être informé des comptes ouverts à l'étranger par l'opposition au retrait du dépôt, que ferait un héritier lésé : le procès qu'il intenterait à la banque étrangère pourrait donner l'éveil à l'administration française : l'héritier pourrait même porter son action devant les tribunaux français. Leurs jugements seront exécutoires à l'étranger, si l'exequatur leur est accordé ; ils le seront même de plein droit en Belgique (Convention franco-belge du 8 juillet 1899, art. 11) (1) et dans certains cas en Suisse (Traité franco-suisse du 15 juin 1869) (2). Il paraîtrait qu'une grande banque du Nord de la Suisse n'a consenti que moyennant une commission de 3 0/0 à restituer aux ayants droit un dépôt en compte-joint, sans leur demander des justifications qui les auraient exposés à de fortes amendes envers notre fisc (3).

Nous savons qu'en pratique ces cas sont assez rares, le capitaliste français ne se faisant ouvrir un compte à l'étranger que s'il est certain d'une entente parfaite, à sa mort, entre ses héritiers,

II. — Pour la collectivité.

L'exode des capitaux ne présente, pour la France, que des inconvénients.

D'abord le fisc français est frustré d'une partie de ses ressources : tous les ans, nous l'avons vu, 32 millions de francs lui échappent sur les droits de succession, et une partie de

(1) *Journal de Droit international privé* (Clunet), 1900, p. 899.

(2) *Id.*, Tables générales, II, p. 388.

(3) Lescœur, *op. cit.*, p. 142.

cette moins-value résulte de la dissimulation à l'étranger des capitaux. Les valeurs étrangères achetées dans les Bourses étrangères échappent aux impôts qu'elles devraient payer en France : en ce qui concerne, par exemple, les titres étrangers, autres que les fonds d'Etat, le droit de timbre au comptant et l'impôt par abonnement, auxquels ils sont astreints, étaient assis en 1908 sur 5 milliards $1/2$ et en 1909 sur 6 milliards $1/2$ (1), alors qu'en réalité on évalue à 15 ou 20 milliards le montant de ces mêmes titres possédés par des Français. Il y a donc évasion de près des deux tiers.

Si le projet d'impôt sur le revenu est voté, ce sera, du fait de l'exode des capitaux, une diminution des ressources sur lesquelles l'Etat pouvait compter.

C'est ce phénomène que l'on a appelé l'émigration fiscale, devant laquelle l'Etat est impuissant : toutes les mesures vexatoires imaginées par lui pour la restreindre ne feront que l'augmenter.

Puis ce sont les Bourses françaises et les établissements de crédit, auxquels l'exode porte préjudice. Le capitaliste français a appris, sur le conseil de ses banquiers étrangers, à passer ses ordres à l'étranger ; de là, une raréfaction assez sensible des opérations de Bourse sur le marché de Paris, une certaine lourdeur dans les transactions, enfin une baisse générale des valeurs ; accessoirement, perte assez importante pour les intermédiaires, banquiers et agents de change.

Les banques et les établissements de crédit voient diminuer leurs dépôts : c'est encore pour eux une moins-value dans les bénéfices résultant de la garde des titres et de l'encaissement des coupons ; au point de vue général, la diminution des dépôts, si elle s'accroît, est une garantie de moins contre la hausse de l'escompte.

(1) *Bulletin de statistique et de législation comparée*, avril 1910.

Enfin et surtout, l'émigration des capitaux cause à l'industrie française un dommage considérable : l'argent s'emploie là où il se trouve ; les revenus des valeurs émigrées serviront à acheter des valeurs étrangères, à soutenir les industries et le commerce de nos concurrents. Bientôt même, sur le conseil des banques, le capitaliste français arbitrera ses valeurs françaises déposées contre des valeurs étrangères, achetées sur les marchés de Bâle, Berlin ou Bruxelles. C'est ainsi qu'une circulaire d'une banque de Bâle signale « comme placements de premier ordre, tant au point de vue du rendement que des garanties » (1), les valeurs suivantes :

Rentes 4 0/0 de l'Empire Allemand.

Obligations 4 0/0 : Ville de Zurich.

Crédit foncier Egyptien : Obligations à lots 3 0/0 1903.

Obligations 4 0/0 : Ville de Francfort.

Obligations 4 1/2 0/0 : Société de lumière et de force électrique, Berlin.

Obligations 4 0/0 : Banque de valeur industrielle, Bâle.

L'argent français sert ainsi à soutenir le crédit de l'Allemagne et à aider ses industries pendant les crises ; il contre-carre l'action que le gouvernement français veut exercer parfois, à tort ou à raison, par le moyen de l'épargne nationale. Au moment de l'échec en France des négociations relatives à l'emprunt turc (en 1910), nos capitaux ont servi, par le canal des banques suisses, à faire à la Turquie l'avance qu'avaient consentie les banques allemandes. Aux environs du 1^{er} mai 1906, les journaux nous apprenaient (2)

(1) Dumont, *Doc. parl.*, 1908, Ch., annexe n° 2115, p. 90.

(2) Lescœur, *op. cit.*, p. 122. On évalue à 2 milliards le chiffre des dépôts effectués en Suisse, quelques-uns parlent de 4 à 5 milliards. V. Lescœur, p. 176 et 243, note.

que les banques suisses regorgeaient d'argent et qu'elles s'en servaient pour lancer toutes sortes d'affaires industrielles, surtout en Allemagne.

Les valeurs mobilières ainsi achetées à l'étranger sont, pour le particulier, difficiles à suivre et à contrôler et ne peuvent pas avoir, pour la France, le même rôle avantageux que les valeurs étrangères acquises dans une Bourse française : l'argent prêté indirectement à l'étranger ne permet pas à la France d'obtenir certains avantages qu'elle peut exiger de ses emprunteurs directs, avantages pour notre industrie (commandes effectuées en France, etc...), pour notre commerce (diminution des droits de douane pour nos produits), pour notre épargne (contrôle d'administrateurs français).

Enfin l'exode des capitaux accentue les inégalités existantes : il n'y aura guère que les gros capitalistes, bien renseignés, pour déposer leur argent à l'étranger ; les risques qu'ils peuvent courir ou les dépenses occasionnées par le dépôt dans les banques étrangères sont proportionnellement moins lourds pour eux que pour les petits propriétaires. « Les mesures de politique fiscale, disait un orateur à la Chambre (1), peuvent avoir quelque effet sur le petit capitaliste timide, mal renseigné, dont l'horizon financier est limité par la façade du Crédit lyonnais ou de la Société générale, mais elles n'en auront aucun sur le gros capitaliste, bien informé du marché de Londres. »

En outre l'émigration des grosses fortunes à l'étranger désoriente et désorganise l'épargne : voici le tableau que traçait des conséquences désastreuses de cet exode M. Raiberti, dans une séance de la Chambre (2), au moment de

(1) Reinach, *J. off.*, *Déb. parl.*, séance du 25 janvier 1909.

(2) Séance du 21 janvier 1909, *J. off.*, *Déb. parl.*, Ch., 22 janvier.

la discussion de l'impôt complémentaire. « Les petites fortunes, disait-il, resteront et sont la richesse de la nation ; mais ce sont les grosses et les moyennes qui sont les directrices de l'épargne, de l'activité économique : elles créent des entreprises qui attirent les petits capitaux.

« Or, maintenant, l'épargne se trouvera *désorientée*, elle ira vers les fonds d'Etat à revenu fixe, elle se *stérilisera* entre les mains des épargnants et, avec elle, l'activité économique du pays. L'activité intelligente, les hommes émigreront à leur tour à la suite des capitaux, on refluera vers le fonctionnarisme et le commerce...

« Si la petite épargne veut s'aventurer, elle risquera de tomber, ou deviendra la proie de la haute banque, seule chose qui restera debout en face de l'Etat, dans le désert d'initiatives privées que vous aurez créé. »

CHAPITRE V

MESURES DESTINÉES A EMPÊCHER L'EXODE.

Les dommages causés par le drainage incessant des capitaux français au delà des frontières sont donc considérables : c'est une perte subie par la France, et les milliards émigrés vont soutenir les industries que nous trouvons comme concurrentes sur le marché du monde.

La part de responsabilité du législateur est grande, car c'est la crainte, fondée ou non peu importe, qu'il fait concevoir au capitaliste autant que les impôts parfois excessifs dont il l'accable, qui ont causé l'exode en masse de nos capitaux : l'individu est essentiellement égoïste, et la peur de perdre une partie de son argent est plus forte que toute autre considération d'intérêt général. En un sens il est excusable.

Le vrai remède à cette situation désastreuse consistait à rendre au capital, par des impôts moins lourds, la confiance qu'il a perdue ; à l'*obsession fiscale*, il fallait faire succéder la *paix fiscale*. On enlevait ainsi aux capitaux tout motif de s'évader, et ils seraient revenus en France, car ils sont tout disposés à rentrer.

Ce n'est pas cependant dans cette voie que s'est engagé le gouvernement : il veut, par des mesures extrêmes, demander en quelque sorte l'extradition des capitaux aux pays qui leur servent de refuge, ou frapper les dépôts effectués à l'étranger de pénalités si fortes que l'épargne ne songe plus à partir.

Le premier moyen est obtenu par des conventions passées avec certains Etats, le deuxième moyen a été imaginé par M. Caillaux, ministre des finances, et repris dans une proposition de M. Dumont, député.

I. — Conventions internationales pour la répression
des fraudes fiscales.

Il était naturel que le gouvernement, pour obtenir l'extradition des capitaux, songeât à conclure des conventions internationales, qui devaient lui permettre d'être informé des sommes déposées dans les banques étrangères.

Il existe deux accords de ce genre, l'un, datant de 1843, entre la France et la Belgique, l'autre, plus récent, l'arrangement franco-anglais du 15 novembre 1907.

1^o *Accord franco-belge du 12 août 1843* (1).

Cet accord, conclu à une époque où l'on ne parlait pas encore de fraude fiscale, a pour but « de régler les relations des administrations de l'enregistrement belges et françaises ». Il a une portée générale et est destiné à organiser entre les deux pays un échange de renseignements en vue du recouvrement des impôts.

L'article 1^{er} porte : « Il y aura entre les receveurs de l'enregistrement et des domaines échange de tous les documents et renseignements pouvant aider à la *perception complète* et régulière des *droits établis* par les lois qui régis-

(1) V. Thèse Guérin, *Des ententes internationales pour la répression des fraudes fiscales*, Paris, 1910 ; — Leroy-Beaulieu : *L'Economiste Français*, 17 août 1907. La Convention franco-belge de 1843 et ses effets ; — A. Wahl, *Revue de droit international privé* (Clunet), 1908, p. 58.

sent les deux pays ou se rattachant à des intérêts domaniaux leur afférant réciproquement. »

ART. 2. — « On renverra notamment :

« ... 5° Les extraits de notices de décès ou d'autres actes et déclarations indicatifs du même événement, lorsque le défunt est mort dans un royaume... et qu'il avait son domicile dans l'autre royaume, ou lorsque, bien que domicilié dans le pays où il est décédé (*cas du déposant français*), il sera reconnu ou réputé avoir possédé à l'époque de son décès des propriétés *mobilières* ou immobilières dans l'étendue de l'autre pays.

« 6° Les extraits des inventaires faits après décès dans un royaume lorsque les actes indiqueront ou analyseront des titres de propriété mobilière possédés par le défunt dans l'étendue de l'autre royaume. »

Cette convention de 1843, que l'on exhuma au moment de l'exode croissant des capitaux français, venait à propos, semblait-il, pour aider l'administration française dans sa lutte contre l'évasion fiscale ; le traité s'appliquait parfaitement aux dépôts effectués dans les banques belges et le gouvernement allait pouvoir exiger la communication de tous les documents susceptibles de lui révéler l'existence de comptes-joints en Belgique.

Mais son espoir fut déçu. Voici, en effet, comment s'exprimait le ministre des finances belge, M. Liebaert (1), répondant à une interpellation soulevée par l'idée qu'émettait le gouvernement français, de se servir de la convention de 1843 pour avoir connaissance des capitaux évadés : « En Belgique, disait-il, les banquiers, les agents de change ou autres particuliers, et les établissements financiers qui reçoivent

(1) *L'Economiste français*, 3 août 1907, article cité.

en dépôt ou en compte courant des sommes d'argent, titres ou valeurs de portefeuille, ne sont pas tenus d'en faire la déclaration à l'administration des finances en cas de décès du titulaire du dépôt ou du compte courant, et l'administration ne possède pas de droit d'investigation dans leurs livres, aux fins de recouvrement de l'impôt de succession... Il en est naturellement de même quand il s'agit d'un étranger et de l'impôt dû dans un autre pays... Le gouvernement belge ne saurait donc être engagé ou s'engager par une convention avec un autre gouvernement à procurer à celui-ci des renseignements ou des éléments de preuve qu'il n'est pas en situation de se procurer pour lui-même. »

Les communications que nous fait le gouvernement belge en vertu de la convention de 1843 sont en effet peu importantes (1) et n'intéressent pas les dépôts dans les banques : d'ailleurs la Belgique a trop d'intérêt à recevoir l'argent français pour fournir, même si cela lui était possible, des renseignements précis sur les capitaux émigrés chez elle.

2° Arrangement franco-anglais.

Doit-on attendre plus d'effets de la convention du 15 novembre 1907 passée avec l'Angleterre ?

Diverses considérations décidèrent le gouvernement français à s'adresser d'abord à la Grande-Bretagne pour demander l'extradition des capitaux. De tout temps, en effet, l'Angleterre, refuge des proscrits, a été l'abri des capitaux émigrés : nous savons que, depuis longtemps, les

(1) Communication d'un employé supérieur de l'enregistrement (*L'Econ. franç.*, 17 août 1907), qui évalue à « presque rien » les informations que nous recevons de la Belgique.

Français déposaient leur fortune à la Banque d'Angleterre ; parmi eux on cite le président Grévy, Mac-Mahon, Canrobert, V. Hugo (1). M. Caillaux, ministre des finances, déclarait un jour « que la moitié de la propriété individuelle des Français riches était placée en Angleterre (2) ».

D'autre part, l'administration anglaise est admirablement bien outillée pour avoir les renseignements intéressant le fisc français, notamment au point de vue des successions. En Angleterre, la saisine n'existe pas : si le *de cujus* laisse un testament, celui-ci doit être homologué par la Haute Cour de justice (division de la *Probate division*) ; dans le cas contraire, les héritiers doivent demander à la même Cour un envoi en possession (3). Il en est de même dans le cas de la succession d'un Français, quand celle-ci comprend des biens situés en Angleterre, par exemple des valeurs déposées dans les banques anglaises. Pour que le fisc français soit informé des dépôts effectués en Angleterre, il suffira que le gouvernement anglais s'engage à fournir à la France les déclarations de succession faites par des Français : c'est le principe de la convention de 1907.

Voici la partie qui nous intéresse de l'accord de 1907 (4) : « Le gouvernement de la République Française et le gouvernement de Sa Majesté Britannique, étant désireux d'*empêcher autant que possible la fraude* dans les cas de succession, etc...

« ART. 1^{er}. — Le gouvernement britannique s'engage à fournir pour toutes personnes dont le domicile est en France

(1) *Economiste français*, 3 août 1907, article cité.

(2) *L'Information*, 9 mars 1909.

(3) *Journal de droit international privé* (Clunet), 1908, p. 343) ; A. Wahl, *La convention franco-anglaise*.

(4) *J. off.*, 14 décembre 1907.

un extrait de l'*affidavit* (déclaration de succession), concernant les nom, prénom, domicile, date et lieu de décès du *de cujus*, les renseignements touchant ses successeurs et la consistance de l'hérédité en *valeurs mobilières*. Toutefois l'extrait ne sera fourni que dans le cas où le total de ces valeurs mobilières atteindra au minimum 100 livres sterling. »

Cet accord est plus spécial que la convention franco-belge de 1843, puisqu'il vise essentiellement les dépôts de valeurs mobilières en Angleterre. L'administration anglaise communiquera à la direction de l'enregistrement de France l'extrait de l'*affidavit* : cette dernière recherchera alors si les valeurs énumérées dans l'extrait ont fait, en France, l'objet d'une déclaration de mutation par décès. Sinon les héritiers auront à payer les droits non acquittés et une amende très élevée.

Il semble que la convention de 1907 n'ait rien changé à ce qui se passait auparavant ; car n'importe qui, en Angleterre, peut moyennant 1 schilling prendre connaissance à la Probate division des testaments et déclarations de succession. C'est d'ailleurs par ce moyen que les journaux anglais nous apprennent les testaments des personnalités connues, ou le montant des dépôts en Angleterre des étrangers. L'administration française pouvait, elle aussi, avant 1907, connaître l'importance des dépôts effectués chez nos voisins d'Outre-Manche.

Mais la convention de 1907 lui permet d'en avoir connaissance automatiquement (car les administrations anglaises et françaises se transmettent leurs renseignements chaque trimestre) et l'extrait que lui communique le fisc anglais, dûment légalisé et enregistré, peut lui servir de preuve dans un procès qu'elle intenterait pour non-déclaration de valeurs dans une succession.

L'accord franco-anglais semble, cependant, à un autre point de vue, manquer le but qu'il voulait atteindre : il produit tous ses effets dans le cas d'un dépôt simple effectué en Angleterre, mais non quand il s'agira d'un compte-joint ouvert à un Français. L'un quelconque des déposants solidaires, en effet, pourra retirer les fonds, sans avoir besoin de demander d'homologation de testament ou d'envoi en possession ; il n'y aura pas de déclaration de succession, pas d'extraits à envoyer à l'administration française.

Il semble pourtant, d'après M. Depuichault (1), que le fisc français peut avoir connaissance, à un moment quelconque, de l'existence du compte-joint. Voici comment : les porteurs étrangers de fonds d'Etat déposés en Angleterre ne paient pas l'income-tax afférant à leurs revenus, à condition de faire un *affidavit* (pris ici dans le sens de déclaration quelconque) ; pour les autres valeurs, et dans certains cas, le déposant peut obtenir des réductions, en en faisant la demande. Le fisc anglais communiquera-t-il à l'administration française ces *affidavit* et demandes en réduction ? M. Depuichault le pense, en raison de la généralité des termes de la convention, où il est dit que les deux gouvernements sont « désireux d'empêcher la fraude *autant que possible* », c'est-à-dire par tous les moyens possibles. Il n'y a pas encore sur ce point de décision de la jurisprudence.

Certains auteurs, notamment M. Leroy-Beaulieu (2), prétendent que l'accord de 1907 sera un procédé d'investigation très perfectionné pour le fisc, le jour où sera établi l'impôt sur le revenu. « Le gouvernement français, dit-il,

(1) Depuichault, *op. cit.*, p. 91.

(2) *L'Economiste français*, 21 décembre 1907 ; Leroy-Beaulieu, *La convention franco-anglaise*.

instruit par l'administration financière britannique des dépôts de valeurs en Angleterre appartenant à la succession d'un Français, aurait tôt fait de voir si, du vivant du défunt, l'impôt sur le revenu avait été payé sur ces titres et d'exiger les impôts impayés depuis l'époque prescrite. » Il semble cependant que la convention franco-anglaise n'ait pas atteint le but que l'on en espérait : elle a réussi, par voie d'intimidation, à faire retirer les capitaux placés en Angleterre ; mais ceux-ci, au lieu de rentrer en France, sont retournés à l'étranger, dans des pays où on leur garantissait la sécurité : ils quittaient sans regret l'Angleterre, où ils avaient à payer certains impôts locaux, notamment les droits de succession, qu'ils devaient encore acquitter en France, du moins en théorie (1).

Ce double mouvement des capitaux français nous est indiqué par un correspondant du *Standard* (2) : « Une vive inquiétude, dit-il, règne dans la cité à la suite du retrait de capitaux français considérables, qui avaient été confiés à des maisons anglaises. Ces capitaux ainsi retirés sont déposés chez des banquiers suisses et belges... La convention de 1907 est fort critiquée à ce sujet... Je reviens de Suisse, où les principaux banquiers ont déclaré qu'ils avaient reçu un surcroît de capitaux français, et qu'ils en attendaient davantage encore. »

Ainsi l'accord du 15 novembre 1907 n'a pas eu l'effet attendu : les capitaux français ont bien été retirés des banques anglaises, mais ils se sont replacés ailleurs, toujours

(1) C'est la question des doubles impositions, à laquelle n'a pas remédié la convention de 1907. Sur cette question, V. Clunet, 1901, p. 722 et *L'Economiste français*, 28 mars 1908, M. Leroy-Beaulieu : *La fiscalité nouvelle sur les dépôts de titres à l'étranger*.

(2) Article rapporté dans *L'Information* du 9 mars 1909.

à l'étranger. Une convention de ce genre, isolée, ne donnera aucun des résultats que l'on en attend : les capitaux auront toujours la ressource de se réfugier dans les pays qui n'ont pas conclu des traités analogues à celui de 1907.

Pour atteindre le but que l'on se propose, il faudrait grouper toutes les nations dans une vaste union, une sorte d'*Union fiscale universelle*, dans laquelle tous les pays adhéreraient à une même convention internationale pour la répression des fraudes fiscales : M. Caillaux avait émis l'idée de provoquer une Conférence internationale à ce sujet : selon lui, rien ne serait plus facile d'amener que dans ses vues les différents pays : « J'engage, disait-il un jour à la tribune de la Chambre (1), j'engage ceux de mes compatriotes qui partiraient d'un pied léger avec leurs titres sous le bras pour la Suisse ou pour la Belgique à ne pas être étonnés si, dans quelque temps, ils avaient une petite surprise... Dans tous les cas, je puis leur dire avec certitude que la réalisation d'accords de ce genre n'est qu'une question de temps : ils aboutiront forcément quelque jour. »

Est-il possible de conclure avec d'autres Etats des accords semblables à celui de 1907 ? Il ne le semble pas. D'abord pour certains pays, avec lesquels nous n'entretiens pas des relations très amicales, l'Allemagne par exemple, on se heurterait à un refus, de leur part, de traiter avec nous ; pour d'autres, il en sera de même, parce qu'ils n'en retireront aucun avantage, leurs capitaux n'ayant pas émigré.

Et puis, pour que ces conventions aient tous leurs effets, il faut que l'Etat avec lequel on les conclut ait une organisation toute préparée pour fournir les renseignements concernant les valeurs mobilières déposées chez lui : ce

(1) Séance du 1^{er} juillet 1907, *J. off., Déb. parl.*, p. 1834.

n'est le cas que de quelques pays seulement, l'Angleterre et l'Italie.

Enfin d'autres puissances ne signeront pas un traité de ce genre, parce que ce serait contraire à leurs intérêts ; il en sera ainsi pour la Suisse, pour qui l'affluence des capitaux français constitue une source de revenus et de développement industriel.

Il est donc probable que l'accord de 1907 restera l'unique spécimen de ce genre de conventions ; d'ailleurs certains États ont fait pressentir qu'ils n'entreraient pas dans cette voie : c'est ainsi que les gouvernements italien et espagnol (1) ont fait démentir officieusement certains bruits qui couraient au sujet de leur adhésion à une convention fiscale avec la France. La Suisse et la Belgique n'y sont pas disposées, l'Allemagne encore moins.

Cette idée d'accords internationaux semble abandonnée par le gouvernement : d'ailleurs, depuis 1907, aucune convention de ce genre n'a été conclue.

II. — Projet Caillaux et proposition Dumont.

Ne pouvant parvenir à avoir près des différentes puissances des renseignements précis sur les capitaux français émigrés chez elles, le gouvernement songea alors, par une modification à la loi civile, à empêcher les valeurs de fuir à l'étranger.

C'est de cette idée qu'est né le projet de loi déposé le 12 mars 1908 par M. Caillaux, ministre des finances, et repris sous une autre forme par M. Dumont, rapporteur de la Commission de législation fiscale.

(1) Lescœur, *op. cit.*, p. 124.

1° *Projet Caillaux* (1).

Il restreint la saisine des héritiers saisis, en ce qui concerne les valeurs mobilières déposées à l'étranger.

ART. 1^{er}. — « Dans tous les cas où une succession ouverte en France et régie par la loi française comprend des fonds publics, actions, obligations, parts d'intérêts, créances et généralement des valeurs mobilières de quelque nature que ce soit, déposées ou existant à l'étranger, les héritiers légitimes et naturels... ne peuvent justifier de leurs qualités et se faire remettre les dites valeurs par tous tiers détenteurs, dépositaires ou débiteurs, qu'à la condition d'avoir préalablement obtenu un *envoi en possession légal spécial* de ces valeurs. »

Le but poursuivi dans ce projet est d'obliger les dépositaires étrangers à ne se dessaisir des fonds et valeurs mobilières qu'entre les mains des héritiers pourvus de l'envoi en possession spécial. « A quelles responsabilités, dit l'exposé des motifs, ne s'exposerait-il pas celui qui consentirait à se libérer entre les mains de personnes qui, au regard de la loi de leur pays d'origine, ne possèdent pas qualité pour recevoir et donner décharge ? » L'envoi en possession sera prononcé par ordonnance du président du tribunal de première instance : le fisc sera donc averti de l'existence et de la consistance du dépôt à l'étranger.

La sanction de la non-déclaration des valeurs déposées consistera dans une amende égale au quart du montant de ces titres. Une autre sanction, au point de vue du droit civil, résidera, suivant M. Caillaux, dans la responsabilité des banques, qui auront délivré les dépôts sans les forma-

(1) *J. off., Doc. parl.*, 1908, annexe 1571.

lités légales : il s'agit de savoir si l'action en répétition, dirigée contre elles, pourra réussir.

Cette action, intentée par les héritiers lésés et les créanciers de la succession, sera portée soit devant les tribunaux du pays de la banque, soit devant les tribunaux français.

Si l'action est intentée à la banque, en restitution du dépôt, devant les tribunaux étrangers, ceux-ci vont-ils appliquer les dispositions du projet Caillaux, qui contiennent la restriction de la saisine ? Non, car les jurisconsultes s'accordent généralement pour considérer comme réel le statut de la saisine ; cette règle est admise par la jurisprudence française (en ce qui concerne les meubles) et l'a été récemment par la convention internationale de La Haye. Les effets de la saisine sont donc exclusivement territoriaux : c'est la loi du pays où se trouvent les meubles, où sont déposés les titres, c'est la loi de son pays que le tribunal étranger devra appliquer, pour savoir si la banque s'est valablement libérée entre les mains des héritiers ; la production d'un envoi en possession spécial, prescrite par le projet pour retirer les dépôts effectués à l'étranger, est une question de forme, ce n'est pas une question de capacité. L'envoi en possession ne devra être produit que si la loi étrangère l'exige ; et encore devra-t-il être délivré par le juge étranger : l'administration française n'en aura donc pas connaissance.

D'autre part, l'action peut être portée devant les tribunaux français, lorsque les héritiers lésés intentent un procès aux héritiers coupables d'avoir détourné des valeurs appartenant à la succession : sur cette instance se greffe incidemment l'action en répétition dirigée contre la banque étrangère. Supposons que le tribunal français se déclare compétent, soit en vertu de l'article 14 du Code civil, soit

en vertu de traités, et qu'il condamne la banque à payer aux héritiers lésés le montant du dépôt dont elle s'était libérée entre les mains d'héritiers n'ayant pas l'envoi en possession spécial. Une telle décision ne pourra pas recevoir d'exécution à l'étranger : l'exequatur sera refusé au jugement, car le tribunal français n'avait pas à s'occuper de la loi française, il devait appliquer la loi de la situation des meubles, c'est-à-dire la loi étrangère.

Le cas que nous examinons, cas où il y aura des héritiers lésés ou des créanciers de la succession qui intentent un procès, sera rare en pratique.

Des héritiers lésés : il n'y en aura pas, car nous savons qu'un capitaliste ne fera jamais ouvrir de compte à l'étranger, s'il prévoit des dissentiments, à sa mort, entre ses héritiers.

Des créanciers de la succession : Le cas se présentera rarement ; les fraudeurs qui envoient leur argent à l'étranger sont les capitalistes très riches, ils ne laisseront pas de dettes à leur mort. Et même s'il y avait des créanciers, ceux-ci seraient bien vite désintéressés.

Il y aura bien le fisc, créancier du montant des droits de mutation. Mais il n'aura pas eu connaissance du dépôt de titres à l'étranger, et même, s'il en était informé, son action devant les tribunaux étrangers sera presque toujours rejetée.

Enfin le projet Caillaux ne peut recevoir d'application que lorsqu'il s'agit d'un dépôt ordinaire existant à l'étranger ; le compte-joint, au contraire, est à l'abri de toute atteinte de la part de l'Etat, car il n'y a alors ni déclaration de succession, ni envoi en possession.

2° Proposition Dumont.

Les objections faites au projet Caillaux parurent si graves à la Commission de législation fiscale à laquelle il fut soumis, qu'elle chargea son rapporteur M. Dumont de modifier le projet Caillaux : M. Dumont déposa alors une proposition de loi, qui fut incorporée dans le projet de la loi de finances de 1910 (art. 27 à 31).

M. Dumont prétend que l'on peut arriver au but que se proposait M. Caillaux, en soumettant la capacité de recevoir par succession à une condition résolutoire. « Au point de vue constitutionnel, ajoute-t-il, c'est incontestable, *la souveraineté législative est absolue* (1). »

L'idée maîtresse de la réforme projetée est de restreindre, non la saisine légale, mais la capacité même d'héritier : en ce qui concerne les valeurs mobilières déposées à l'étranger, la vocation héréditaire sera soumise à une condition résolutoire, à savoir que l'assujetti ait obtenu un envoi en possession spécial pour ces mêmes valeurs. La proposition Dumont porte en effet que la vocation héréditaire ainsi que le droit aux legs et donations se perdront pour les fonds existant à l'étranger, si, dans un délai de deux ans, l'héritier n'a pas obtenu l'envoi en possession : passé ce délai, cette même vocation héréditaire et ces mêmes droits pourront être acquis, sous certaines conditions, par un successible quelconque qui aura mis en demeure l'héritier d'avoir à accomplir les formalités prescrites.

« A compter de la date de cette mise en demeure, lisons-nous dans la proposition Dumont (art. 3), les héritiers, donataires ou légataires auront un délai, savoir : les premiers appelés, de 6 mois, les appelés en seconde ligne, de 9 mois,

(1) *J. Off., Doc. parl.*, 1908, Ch., ann. n° 2113, p. 90.

les appelés en troisième ligne, de 12 mois, et ainsi de suite à raison d'une augmentation de délai de 3 mois par degré pour remplir les formalités prévues par l'article 1^{er} (envoi en possession).

« Faute par eux d'avoir accompli ces formalités dans lesdits délais, l'envoi en possession sera prononcé au profit du requérant qui sera censé avoir succédé seul et immédiatement au défunt pour tous les biens et valeurs spécifiées dans l'exploit de mise en demeure. »

Un exemple fera comprendre ce mécanisme un peu compliqué : voici un capitaliste, ayant des valeurs déposées à l'étranger, qui meurt ; ses enfants s'empressent de se faire délivrer les titres déposés et se les partagent. Mais un neveu du *de cuius*, par une indiscretion quelconque, a eu connaissance de l'existence du dépôt à l'étranger et du retrait que les héritiers en ont effectué. Il adresse à ceux-ci une mise en demeure d'avoir à demander une ordonnance d'envoi en possession : Cette mise en demeure reste sans réponse. Le neveu pourra alors, au bout de 18 mois, obtenir pour lui-même cet envoi en possession, succéder à son oncle rétroactivement, en ce qui concerne les valeurs déposées, et exiger de la banque étrangère qu'elle lui restitue les titres ou qu'elle lui en paie la valeur. De plus les héritiers du *de cuius* seront passibles d'une amende égale au quart du montant des valeurs déposées.

Les dispositions du projet Dumont constituent, on le voit, un bouleversement complet dans notre droit civil : elles établissent, pour les valeurs déposées à l'étranger, une présomption de recel (art. 792, C. civ.) ou plutôt d'indignité (art. 727 et suiv., C. civ.), car ici c'est la qualité d'héritier qui est perdue pour ces valeurs, et non pas seulement l'émolument de la succession, comme dans le cas du recel.

La proposition Dumont diffère du projet Caillaux en ce qu'elle restreint la vocation héréditaire, tandis que le second projet restreint seulement la saisine, c'est-à-dire l'entrée en possession des valeurs déposées ; dans le projet Caillaux, la sanction réside en fait presque uniquement dans le paiement d'une amende ; M. Dumont décide au contraire que les héritiers auront non seulement à payer une amende, mais qu'ils seront frustrés, dans la succession, de leur part des valeurs déposées dans les banques étrangères : cette part échoira au successible qui a adressé la mise en demeure ; si les héritiers ont opéré le retrait du dépôt, ce sera la banque étrangère qui sera responsable et devra payer une seconde fois entre les mains du successible.

Cette action en responsabilité de la banque pourra-t-elle réussir ? M. Dumont le pense et c'est dans cette vue qu'il a remanié le projet Caillaux, en modifiant une disposition de statut personnel, de capacité, la vocation héréditaire, que devront appliquer les tribunaux étrangers devant lesquels sera portée l'action, ou les tribunaux français qui se seront déclarés compétents : c'est en effet la loi nationale de l'héritier qui régit sa capacité de recevoir une succession, ce sera donc la loi française qui devra être appliquée.

Certains auteurs (1), cependant, ont prétendu que les tribunaux devront, au contraire, appliquer la loi étrangère : on ne pourra pas condamner les banques étrangères qui auront délivré les titres sans exiger l'envoi en possession spécial, car celui-ci est une simple formalité, qui relève uniquement des règles posées par la *lex rei sitæ*, c'est-à-dire par la loi étrangère.

(1) Notamment M. Lescœur, *Journal de droit international privé* (Clunet), 1909, p. 353 : L'envoi en possession spécial.

Nous pensons cependant que l'envoi en possession perd ici son caractère de simple formalité, de mode d'exécution pour devenir la *condition* même de la vocation héréditaire : s'il n'a pas été demandé, la vocation héréditaire sera perdue pour les valeurs déposées, et les banques étrangères ne se seront pas valablement libérées entre les mains des héritiers.

Ces considérations théoriques pourront cependant échouer devant d'autres considérations dont tiendront compte les tribunaux étrangers. La loi à appliquer sera une loi purement fiscale et surtout ce sera une loi de confiscation, de spoliation d'héritiers.

C'est qu'en effet, au point de vue moral, le projet Dumont a été vivement critiqué : il introduit dans la famille la délation, en faisant appel au désir, si violent chez certains, d'obtenir un héritage. M. Dumont, d'ailleurs, assure « qu'il est bon de faire jouer les ressorts de l'intérêt privé » pour punir « l'égoïsme anarchique » des capitalistes.

Enfin le projet se heurte à des difficultés d'application considérables. Il est basé sur l'idée qu'un des successibles non seulement aura connaissance du dépôt à l'étranger, mais encore qu'il pourra donner « l'énumération des valeurs déposées » (art. 5). Comment peut-on supposer qu'un parent éloigné du *de cuius* connaisse les numéros des titres existant à l'étranger ? Est-ce que le père de famille l'aura initié à l'existence du dépôt fait par lui dans une banque étrangère ? Est-ce qu'il lui aura montré sa correspondance, ses comptes, confié ses récépissés de dépôt ? Ce n'est pas l'habitude d'un oncle qui a des enfants de mettre ses neveux ou autres collatéraux au courant de ses affaires. Que sera-ce après le vote du projet Dumont, lorsque le neveu lui apparaîtra comme le délateur possible, comme le spoliateur

éventuel de ses enfants ? On peut être sûr aussi que le premier soin de ceux-ci, après la mort de leur père, sera de ne pas laisser traîner ses papiers (1).

Nous ferons remarquer, comme plus haut, que la proposition Dumont ne peut recevoir d'application dans le cas du compte-joint et que celui-ci est à l'abri de toute main-mise de la part des successibles non héritiers. Les banques pourront se libérer valablement des sommes déposées entre les mains des véritables héritiers : ce n'est pas en qualité d'héritiers qu'ils viendront opérer le retrait, mais en qualité de déposants, mandataires ou solidaires.

A cela, M. Dumont objecte : « Aucun tribunal étranger, respectueux des principes du droit international, ne peut accepter que les comptes-joints ou les mandats *post mortem* permettent à un Français d'éluder les dispositions de notre loi. »

Nous répondrons qu'en droit international privé, les lois applicables aux dépôts sont les lois de la situation, c'est-à-dire les lois étrangères : les tribunaux français eux-mêmes ne pourront déclarer frauduleux des procédés considérés comme valables par les lois étrangères, car celles-ci reconnaissent pour la plupart la validité des comptes-joints.

En somme, tous les moyens imaginés par le législateur pour empêcher l'exode des capitaux n'arrivent pas au résultat cherché ; tout, d'ailleurs, le faisait prévoir : l'extrême mobilité des capitaux traqués, leur situation au delà des frontières où les lois françaises n'entrent que difficilement, enfin l'ingéniosité du capitaliste en lutte avec le fisc. Si même l'on parvenait à empêcher l'ouverture des comptes-joints à l'étranger, le contribuable saurait encore se sous-

(1) Lescœur, *op. cit.*, p. 330.

traire aux impôts : les banques étrangères introduiraient des modalités dans le compte-joint, il y aurait des récépissés à ordre ou au porteur qui dérouteraient les investigations les plus profondes ; ou bien, plus simplement, on déposerait ses valeurs dans un coffre-fort à l'étranger : rien ne pourrait les en faire sortir.

Les mesures extrêmes auxquelles le législateur croit avoir recours mettront en relief des inégalités plus nombreuses ; à travers le réseau serré que dresse le fisc autour des capitaux, les gros pourront facilement passer : les petits seuls seront pris ; car ce sont les riches qui fraudent ou qui peuvent frauder, et qui savent à chaque nouveau perfectionnement de la machine fiscale inventer de nouveaux procédés d'évasion. Les projets imaginés (1) pour restreindre l'exode de l'épargne n'auront donc d'effets que sur le petit capitaliste.

Le défaut de ces projets est de considérer les capitaux émigrés comme des ennemis, alors qu'ils sont tout disposés à rentrer, d'édicter contre eux des lois draconiennes. Les capitaux reviendront en France lorsque finiront les menaces et les vexations dont ils sont l'objet, lorsqu'on leur présentera des impôts modérés. C'est en effet une règle connue qu'un impôt excessif met en fuite la matière imposable ; l'impôt doit être d'autant plus modéré que la richesse qu'il frappe est d'une nature plus fugitive. « L'impôt, disait Bastiat (2), peut arriver à ce point que, ce qu'on ajoute à son chiffre,

(1) Il est question d'un nouveau projet : un arrêté du 19 octobre 1911 du ministre des finances nomme une commission « en vue d'étudier les dispositions qui comportent la répression des fraudes en matière de succession comprenant des valeurs déposées à l'étranger ».

(2) Bastiat, *Œuvres complètes*, T. V, *Sophismes économiques*, p. 420. Paris, 1872.

on le retranche à son produit... Imposer plus, c'est recevoir moins. »

Ce n'est malheureusement pas dans la voie des impôts modérés que semble s'engager le législateur qui doit trouver des ressources nouvelles pour les dépenses croissantes de chaque année.

DEUXIÈME PARTIE

PLACEMENTS A L'ÉTRANGER

L'exportation des capitaux se pratique sous des formes bien diverses : envoi de créances de sommes d'argent qui sont des lettres de change, des chèques, des billets; des titres de toutes sortes, ou envoi de numéraire, enfin placements à l'étranger. Nous laisserons de côté les premiers modes d'exportation de capitaux, dont l'étude se rattache à celle de la balance des comptes et des paiements entre les différentes nations, pour n'envisager que le dernier mode d'exportation : les placements à l'étranger. Et même parmi ces derniers, nous n'étudierons que les placements en valeurs mobilières ; nous ne nous occuperons pas des placements directs dans nos colonies ou des placements en immeubles étrangers : le nombre de ces derniers a augmenté depuis quelque temps (1), mais uniquement pour des raisons fiscales ; c'est un procédé de fraude employé par le capitaliste pour échapper à certains impôts qui grèvent en France la propriété immobilière (2).

(1) *L'Economiste français*, 2 mars 1907, p. 304. Cf. Enquête du ministère des affaires étrangères.

(2) Nous ne parlerons pas non plus, dans notre étude, des placements temporaires, effectués à l'étranger par nos sociétés de crédit et qui sont la conséquence de la différence entre l'escompte à l'étranger et l'escompte en France : ces placements s'appliquent soit à des reports

L'exportation des capitaux se pratique surtout sous forme de valeurs mobilières ; celles-ci, dont la création est déjà ancienne, n'ont commencé à se développer que dans le courant du xix^e siècle : actuellement, elles constituent la plus grande partie des fortunes privées. L'extension qu'elles ont prise s'explique, au point de vue économique, par les découvertes scientifiques du siècle dernier et la création d'industries qui en a été la conséquence ; au point de vue du capitaliste, leur développement trouve principalement sa cause dans la facilité de leur acquisition et de leur vente et dans la commodité du paiement de leurs intérêts : à intervalles réguliers, on détache les coupons, comme on cueille les fruits d'un arbre quand ils sont mûrs, et on va les toucher dans une banque quelconque.

Le titre est devenu un article d'exportation : « Le grand progrès de notre siècle, dit M. Léon Say (1), est d'avoir si bien combiné la propriété et le titre que le titre soit devenu identique à la propriété elle-même. Cette représentation absolue de la propriété par le titre a fait disparaître toutes les difficultés qui entravaient l'échange et la transmission des droits de chacun sur toutes choses. On envoie aujourd'hui dans une lettre, de France en Angleterre, d'An-

de Bourse, soit à des avances sur titres, soit enfin à l'escompte du papier de commerce. Les banquiers appellent vulgairement ce mode de prêt la « mise en pension » de leur argent : il est fortement critiqué, parce qu'il se pratique surtout en Allemagne, où il sert à soutenir l'industrie et le commerce de nos concurrents. Selon certains publicistes, ces prêts se sont élevés à plus d'un milliard en 1910, et ils étaient de 500 millions en 1911, au moment de la tension des rapports franco-allemands (V. *Le Temps*, 18 septembre 1911, *Semaine Financière*).

(1) L. Say, *Introduction à l'édition française de la théorie des changes étrangers de Geschen*, Paris, 1873, p. 3.

gleterre au Canada, de Hollande aux Indes, et réciproquement, les usines, les fabriques, les chemins de fer, tout ce qui se possède en un mot. La chose reste immobile, mais son image est sans cesse transportée d'un lieu dans un autre : c'est comme un jeu de miroir qui enverrait un reflet plus haut, plus bas, à droite, à gauche. La chose est dans un lieu, mais on en jouit partout. Qui a le reflet la possède... »

On a calculé qu'il y a dans le monde plus de 500 milliards de francs de valeurs mobilières, répartis comme il suit (1) :

Grande-Bretagne.	140 à 142 milliards	
Etats-Unis	130 à 132	»
France	106 à 110	»
Allemagne	90 à 95	»
Russie	29 à 31	»
Autriche-Hongrie.	23 à 24	»
Italie.	13 à 14	»

Chaque année cette somme totale s'augmente de 10 à 12 milliards.

Dans l'étude que nous allons faire des placements à l'étranger, nous allons tout d'abord donner la statistique de nos capitaux exportés et nous montrerons les causes de ces placements en valeurs étrangères. Ensuite nous nous demanderons si cette exportation ne présente pas de sérieux inconvénients pour la nation et s'il y a des mesures à prendre pour restreindre nos placements extérieurs ; enfin nous étudierons la politique de la France et les changements que l'on peut y apporter.

(1) *Journal de la Société de statistique de Paris*. Communication de M. A. Neymarck, décembre 1911, p. 510.

CHAPITRE PREMIER

STATISTIQUE.

Comment peut-on arriver à connaître le montant des capitaux français existant à l'étranger sous forme de valeurs mobilières ? — Ces capitaux sont employés par les Etats étrangers pour combler le déficit de leurs budgets ou exécuter des travaux publics, ou bien ils servent à commanditer des entreprises à l'étranger.

Dans le premier cas, la statistique est assez facile à établir : les Etats étrangers, les villes ou provinces étrangères viennent faire chez nous, ordinairement par l'intermédiaire des banques, leurs emprunts qui s'élèvent à une somme bien déterminée ; on peut alors savoir assez exactement le montant des capitaux français qui y ont participé, c'est-à-dire qui sont partis à l'étranger.

Mais il n'en est plus de même des entreprises, des industries établies sur le territoire étranger : les capitaux français exportés pour les commanditer ne sont pas représentés, comme on pourrait le croire, par l'ensemble des valeurs mobilières *dites étrangères* circulant en France. Celles-ci, en effet, sont les titres émis par les sociétés étrangères et l'on sait que la nationalité d'une société est déterminée, non pas par le siège réel de son principal établissement, mais par la loi sous l'empire de laquelle elle s'est constituée.

Or cette détermination ne tient pas compte de deux éléments qui nous sont nécessaires pour connaître les cas où il

y aura exportation de capital ; ces deux éléments sont *l'origine des capitaux* qui ont servi à former la société et *le lieu de leur emploi*. Les capitaux français exportés sont, en effet, ceux qui proviennent de capitalistes français et qui, de plus, sont employés à l'étranger ou aux colonies.

D'abord *l'origine des capitaux* : une société dite française peut être constituée entièrement ou partiellement avec des capitaux étrangers : ses titres seront dénommés valeurs françaises et pourtant il se peut que les capitaux français n'aient pas participé entièrement à sa formation. C'est ainsi que les titres de la Compagnie de Suez, qui est une société française, appartiennent aujourd'hui en partie aux Anglais et aux Hollandais. Ou bien une société anglaise, par exemple, dont le siège d'exploitation est situé dans les colonies de la Grande-Bretagne, comprendra, pour une grande partie, des capitaux français bien que ses titres ne soient pas cotés en France : c'est le cas, par exemple, des Mines d'or du Transvaal ; ou bien enfin une société formée exclusivement de capitaux français et exploitant en France aura, pour des raisons fiscales, établi son siège social en Angleterre et adopté la loi anglaise : ses titres, cotés en France, seront dits étrangers et pourtant les capitaux qui la constituent seront restés en France.

Puis *le lieu d'emploi des capitaux* : une société française, dont les titres cotés à la Bourse de Paris sont dénommés valeurs françaises, peut ne pas employer ses capitaux en France, mais exclusivement à l'étranger. C'est par exemple la Société des chemins de fer de Santa-Fé (République Argentine), Escombrera, Malfidano, etc. ; les capitaux qu'emploient ces différentes sociétés sont allés à l'étranger, on doit les comprendre parmi les capitaux exportés. D'autre part, un grand nombre de sociétés françaises ont une notable partie de leurs capitaux immobilisés à l'étranger ou y

circulant : par exemple le Gaz central Lebon, l'Union des gaz et aussi nos grandes sociétés de crédit.

Les sociétés françaises exploitant à l'étranger sont assez nombreuses : en 1909, par exemple, il a été introduit à la Bourse de Paris les titres de 93 sociétés françaises. Parmi celles-ci, 21, c'est-à-dire près du quart, avaient leurs exploitations hors de France avec un capital nominal de près de 228 millions (1).

Enfin, pour dresser la statistique des capitaux exportés, il ne faut pas tenir compte seulement des titres cotés en France, il faut évaluer aussi le montant des valeurs mobilières étrangères non négociables en France, vendues par nos banques ou achetées par les Français dans les Bourses étrangères, et le nombre de ces derniers titres, nous l'avons vu, devient de plus en plus important : M. Neymarck appelle ces achats de valeurs *placements à l'étranger* (2) qu'il distingue des simples *placements étrangers*, placements effectués par l'intermédiaire d'une Bourse française.

Malgré toutes ces difficultés, les statisticiens ont pu nous donner approximativement le montant des capitaux français employés à l'étranger. Nous allons montrer comment ils sont arrivés à dresser cette statistique ; nous exposerons ensuite les résultats obtenus.

I. — Méthodes employées.

Première méthode. — Une première méthode consiste à partir des statistiques de valeurs mobilières cotées par la Bourse de Paris et sur le marché en banque, statistiques qui nous donnent le montant des valeurs négociables en France, et en particulier des valeurs étrangères.

(1) *Bulletin de statistique et de législation comparée*, octobre 1910

(2) Neymarck, *Finances contemporaines*, t. VI, p. 144.

Une statistique fournie par l'administration des finances (1) indique comme montant des valeurs mobilières cotées à la Bourse de Paris, au 31 décembre 1904 :

Valeur au pair. 130.079.673.800 francs

Valeur nominale 130.101.386.200 —

et aux Bourses de province 1.475 millions (valeur au pair).

Au total 131 milliards 576 millions de francs, sur lesquels on compte 66 milliards de valeurs étrangères

et 64 milliards de valeurs françaises.

Il faut ajouter à ces chiffres le montant des valeurs négociables sur le marché libre, c'est-à-dire des valeurs cotées en Banque ou en coulisse ; sur ce marché, la proportion des titres étrangers est des trois quarts environ. La Chambre syndicale des banquiers de valeurs au comptant et à terme ne publie plus de statistique. La seule que nous ayons, datant de 1902, porte 15 milliards de valeurs négociables : le montant des titres cotés sur le marché libre était, suivant M. Neymarck, au 31 décembre 1904, de 25 milliards, dont les trois quarts, 19 milliards, représentaient des valeurs étrangères.

Le montant des valeurs étrangères *négociables* sur le marché officiel et sur le marché libre atteignait donc, en 1904, 85 milliards de francs (valeur au pair). Ce chiffre doit être fortement réduit : il faut tenir compte des doubles emplois, provenant de ce fait qu'une même valeur peut être cotée à Paris et en province, en Bourse et en Banque, opérer aussi certaines réductions sur des titres qui ne sont pas complètement libérés ou qui ont été émis avec prime.

Le résultat que nous obtiendrons représentera le montant des valeurs étrangères négociables en France : ce ne sera

(1) *Bulletin de statistique et de législation comparée*, septembre 1905, p. 311 à 346.

pas le chiffre total des titres étrangers classés dans le portefeuille de nos capitalistes ; car valeurs négociables en France ne veut pas dire valeurs possédées par les Français, mais seulement valeurs susceptibles d'être achetées ou vendues en France : une grande partie des valeurs négociables à la Bourse de Paris sont possédées par des étrangers. Pour évaluer le montant des valeurs appartenant effectivement aux Français, on se servira avec profit des renseignements fournis par l'administration des finances concernant l'impôt par abonnement payé par les sociétés étrangères. Cette réduction à opérer sur le montant des valeurs étrangères négociables en France sera compensée en partie par le chiffre des valeurs étrangères achetées sur les marchés étrangers : c'est à l'étranger qu'il faudra chercher cette dernière statistique.

Enfin on comprendra aussi les sociétés françaises exploitant en tout ou en partie à l'étranger ; on puisera des renseignements utiles dans les comptes rendus d'assemblées d'actionnaires.

Deuxième méthode. — Un second procédé d'évaluation des valeurs étrangères possédées par les Français, qui complète les résultats donnés par la première méthode, prend comme base les documents concernant les impôts payés par les valeurs étrangères. Il a été indiqué à la séance de la Chambre du 6 juillet 1909 par M. Berteaux, député, qui était aussi agent de change (1).

Il est possible, disait-il, d'avoir une donnée très rapprochée de l'importance des titres étrangers par un double moyen de contrôle. D'abord les droits de timbre sur les fonds d'Etat étrangers (ainsi que sur les titres de sociétés

(1) *J. off.*, *Doc. parl.*, Ch., p. 1838.

non abonnées) sont fixés actuellement à 2 0/0 du capital nominal. Or ces pays étrangers ne peuvent avoir en vue que des souscripteurs français : on ne comprendrait pas que les émetteurs consentissent à payer cette surtaxe de 2 0/0 du capital, si les titres n'étaient pas destinés à rester en France.

Pour les autres valeurs, elles sont soumises à l'abonnement : il est probable que le chiffre obtenu à l'aide du calcul de ces droits d'abonnement est moindre que le chiffre réel des titres en circulation, les établissements émetteurs ayant intérêt à ne laisser abonner que la quantité qui circule en France. L'administration des finances nous donne chaque année le montant des valeurs sur lesquelles les droits ont été assis. Si l'on se reporte à la statistique donnée pour 1909 (1), on voit que ce montant atteignait 2 milliards 208 millions pour les actions de sociétés étrangères, 4 milliards 483 millions pour les obligations de sociétés et emprunts des villes étrangères. Le total qui est de 6 milliards est manifestement inférieur au chiffre réel des valeurs étrangères autres que les fonds d'Etat : cela tient à ce que la taxe d'abonnement n'est payée que par un nombre relativement restreint de sociétés étrangères, les autres n'acquittent que le droit de timbre 2 0/0 sur le capital payé une fois pour toutes. Et puis on ne tient pas compte des valeurs étrangères achetées dans les Bourses étrangères et des arbitrages.

Pour arriver à une évaluation assez approchée, les statisticiens ne se contentent pas d'employer l'une des deux méthodes indiquées ; en réalité ils les combinent et tiennent compte d'une foule d'autres éléments : statistiques dressées par les Bourses étrangères qui leur donnent le montant des

(1) *Bulletin de statistique et de législation comparée*, avril 1911.

titres achetés et des coupons payés à l'étranger — émissions et introductions — droits de transmission pour les transferts et conversions — lots et primes de remboursement payés aux créanciers et porteurs d'obligations ou d'effets publics — conversions qui donnent lieu à des estampillages ou échanges de titres — montant des coupons payés en France (1), etc...

Si on connaissait exactement ce dernier chiffre, on pourrait, semble-t-il, avoir une évaluation assez exacte des valeurs étrangères possédées par les Français ; mais la position des changes ou le désir de frauder le fisc français pousse beaucoup de nos nationaux à aller toucher le montant de leurs coupons de valeurs étrangères à l'étranger : en sens inverse, un change favorable pour la France peut inciter les étrangers à venir toucher leurs coupons dans nos banques.

On pourrait aussi songer à employer les données de l'annuité successorale, comme on le fait pour calculer le total des fortunes privées d'un pays. Mais le chiffre que l'on obtiendrait en ce qui concerne le montant des valeurs étrangères circulant en France serait bien inférieur au chiffre réel, en raison des nombreuses dissimulations dans les successions ; et puis, depuis la loi du 23 février 1901, il n'est plus possible de distinguer les valeurs mobilières et les valeurs immobilières soumises aux droits de mutation, mais, de

(1) Les difficultés de dresser la statistique des exportations de capitaux se complique de ce fait qu'il y a des mouvements occultes de capitaux très difficiles à saisir, qui font que la créance de la France sur l'étranger varie à chaque instant. Ces mouvements de capitaux sont la conséquence du rachat de leurs titres par les nations qui nous ont emprunté, autrefois l'Espagne et l'Italie, aujourd'hui la Russie.

temps à autre, l'administration de l'enregistrement fait établir une statistique des valeurs énoncées dans les déclarations de successions. La dernière statistique (de 1906) porte :

272 millions de fonds d'Etats étrangers et 282 millions de valeurs étrangères autres que les fonds d'Etat. En multipliant ces chiffres par 35, coefficient de survie, on trouve 9 milliards 20 millions pour la première catégorie de titres et 9 milliards 872 millions pour la seconde.

Le total : 18 milliards 892 millions est, comme nous le verrons, inférieur de près de moitié à la réalité.

Pour contrôler leurs résultats, les statisticiens pourront se servir des renseignements donnés par la Banque de France et les grands établissements de crédit sur l'importance des dépôts de titres effectués chez eux : de temps en temps, les grandes banques françaises font le relevé des valeurs déposées chez elles, et nous donnent la proportion des titres étrangers par rapport aux valeurs françaises. Cette proportion peut être considérée comme une moyenne pour tous les portefeuilles de nos nationaux : si l'on connaît la valeur totale du portefeuille français, il sera alors facile de connaître le montant des titres étrangers. Par exemple en 1897 (1), cette proportion donnée par les banques était de 30 0/0 : comme, à cette époque, le total des valeurs françaises possédées par des Français était évalué à 61 milliards, le montant des valeurs étrangères était donc de 30×61 ,

70

c'est-à-dire de 26 milliards 150 millions, chiffre donné par M. R. G. Lévy à cette époque.

(1) Théry, *Progrès économiques de la France*, p. 304.

II. — Résultats obtenus.

Les statistiques dressées par les économistes nous montrent la progression continue du portefeuille national en valeurs étrangères, et nous donnent aussi des renseignements intéressants sur la composition de ce portefeuille.

1° *Progression du montant des valeurs étrangères.*

Les titres étrangers ont commencé à apparaître sur le marché français au commencement du siècle dernier ; en 1811 sont cotés en Bourse de Paris les titres d'un emprunt 6 0/0 du roi de Saxe (1), en 1822 les fonds espagnols 5 0/0. Les valeurs industrielles étrangères ne commencent à figurer sur le marché qu'en 1838, notamment des titres de chemins de fer : les Français commencent à exporter leurs capitaux en constituant des sociétés françaises dont les entreprises se trouvent à l'étranger ; ils construisent les voies ferrées d'une bonne partie de l'Europe, de l'Autriche, de l'Espagne, de l'Italie, de la Russie.

En 1864, M. Auguste Vitu estimait que les capitalistes français possédaient environ 20 à 22 milliards de valeurs françaises et étrangères, dont 2 milliards et demi de titres étrangers. Mais le montant des capitaux exportés était supérieur, en réalité, à ce chiffre de deux milliards de valeurs étrangères, par suite de la fondation de sociétés françaises exploitant à l'étranger.

En 1875, M. Léon Say donnait le chiffre de 10 à 12 milliards comme représentant le montant des valeurs étrangères comprises dans le portefeuille français avant 1870 (Rapport sur le paiement de l'indemnité de guerre) :

(1) R. G. Lévy, *Revue des Deux-Mondes*, 15 mars 1897 : *La fortune mobilière française à l'étranger*.

En 1880, M. Leroy-Beaulieu admet 12 à 15 milliards de valeurs étrangères.

En 1888, M. de Foville, 18 milliards.

En 1890, M. Neymarck, 20 milliards.

En 1897, M. R. G. Lévy, 26 milliards.

En 1907, M. Neymarck, 30 milliards dont 5 milliards de valeurs étrangères achetées à l'étranger.

A la même époque, M. Caillaux, ministre des finances, donnait un chiffre sensiblement supérieur. Dans la séance de la Chambre du 8 février 1907, il évaluait le portefeuille français à 100 ou 110 milliards, dont 60 à 70 milliards de valeurs françaises (25 millions de fonds d'Etat, 15 garantis par l'Etat, 20 à 25 valeurs industrielles sans garantie).

« Quant aux placements de nos nationaux en valeurs étrangères, ajoutait-il, ils étaient généralement évalués par les économistes, il y a quelques années, à 30 ou 35 milliards. Comme j'ai quelque assurance que depuis lors, la somme, loin de diminuer, a été en augmentant, je ne pense pas être au-dessus de la vérité en disant qu'il y a 40 milliards de valeurs étrangères en France, et je crois, d'après des statistiques que, celles-là, je suis en mesure d'avoir, que la somme de fonds d'Etat étrangers placés en France est d'environ 20 milliards. »

Ces différentes statistiques nous montrent tout d'abord que le nombre de valeurs étrangères circulant en France subit une progression croissante, surtout depuis 1888 ; en même temps la proportion des valeurs étrangères dans le portefeuille national grandit : en 1864, elle n'était guère que de 10 0/0, en 1897 elle était de 30 0/0 et aujourd'hui de 40 0/0.

Nous remarquons qu'après 1870, entre 1870 et 1880, l'augmentation des valeurs étrangères dans le portefeuille

français est peu importante. Cela s'explique facilement. La guerre de 1870 avait détruit un certain nombre de capitaux qu'il fallait reconstituer : le loyer de l'argent augmentait, ce qui poussait le capitaliste français vers les placements intérieurs et les emprunts émis par le gouvernement français pour le paiement de l'indemnité de guerre. Aussi on délaissa pendant quelque temps les valeurs étrangères.

Depuis 1900, la proportion des valeurs étrangères entrées dans le portefeuille des capitalistes français augmente rapidement : de 1900 à 1907, par exemple, ceux-ci ont acheté pour 14 milliards 300 millions de titres étrangers (1), c'est-à-dire plus de 2 milliards par an en moyenne. Cette progression, pour les dix dernières années, de 1901 à 1911, est mise en relief par la proportion des introductions de valeurs étrangères par rapport aux valeurs françaises que nous donnons dans le tableau suivant (2) ; le montant des valeurs étrangères introduites ne nous permet pas de savoir ce qui est entré exactement dans le portefeuille français, car ce qui est introduit sur notre marché n'est pas forcément acheté par les capitalistes français : mais la quantité qui est réellement acquise diffère très peu du montant des valeurs introduites, d'autant moins que nous ne tenons pas compte des achats de titres effectués à l'étranger, qui ne laissent aucune trace dans les statistiques françaises.

Années	Valeurs françaises (en millions de francs)	Valeurs étrangères
1901	642	2.051
1902	288	1.328
1903	778	2.356
1904	441	2.885

(1) Théry, *Progrès économiques de la France*, p. 306, éd. 1910.

(2) Chiffres relevés dans l'*Economiste européen*.

1905	886	3.000
1906	870	4.206
1907	968	1.879
1908	731	2.749
1909	1.785	2.509
1910	885	4.726
1911	816	3.880

En résumé, le montant des valeurs étrangères détenues actuellement par les Français s'élève à environ 35 à 40 milliards ; en faisant certaines réductions dont nous avons montré la nécessité au début de ce chapitre, en tenant compte d'autre part des capitaux exportés sous forme de titres français par les sociétés françaises exploitant à l'étranger ou dans nos colonies, nous pouvons, tout compte fait, ajouter, semble-t-il, au chiffre obtenu, une dizaine de milliards. Et alors le montant total des capitaux français exportés sous forme de titres s'élèvera environ à 45 ou 50 milliards.

2° Composition du portefeuille français en valeurs étrangères.

Parmi les titres étrangers qu'il contient, le portefeuille français comprend pour plus de la moitié de fonds d'Etat : sur les 40 milliards de valeurs étrangères, il y a 20 à 25 milliards de titres d'emprunt des gouvernements étrangers ; les 15 à 20 milliards qui restent sont constitués par des emprunts de villes et provinces étrangères et par des valeurs industrielles : il faut y ajouter, il est vrai, les titres de sociétés françaises exploitant à l'étranger. On peut dire en somme que les capitaux français exportés se répartissent à peu près également en fonds d'Etat et en valeurs industrielles.

Sur les 14 milliards 300 millions de titres étrangers entrés dans le portefeuille français de 1900 à 1907, il y avait

7 milliards 800, c'est-à-dire un peu plus de la moitié, de fonds d'Etats (1).

Le portefeuille des valeurs industrielles se compose en grande partie d'obligations : il comprend 7 milliards de titres de chemins de fer, 1 milliard d'actions et obligations de banque.

3° Répartition dans le monde des capitaux exportés.

La France est un des principaux banquiers de l'univers : tous les Etats qui commencent à se développer ou dont les budgets sont mal équilibrés, toutes les nouvelles entreprises ont recours à elle. Elle prête en Europe, en Asie, en Amérique, à tous ceux qui lui tendent la main. L'or français est répandu dans tout le monde entier.

C'est la Russie qui vient au premier rang de ses débiteurs, avec 11 à 12 milliards environ, dont 9 en fonds d'Etat et 2 à 3 milliards en valeurs industrielles.

Puis viennent (2) : l'Espagne avec 3 milliards (1 milliard 662 millions en actions et obligations de chemins de fer et 840 millions en fonds d'Etat).

L'Autriche-Hongrie avec 3 milliards dont 1/3 en chemin de fer.

L'Italie dont nous sommes les créanciers pour un milliard et demi (dont les 2/3 en fonds d'Etat).

La Turquie, 1 milliard et demi en fonds d'Etat.

L'Egypte, 1 milliard et demi également.

L'Afrique du Sud, 1 milliard et demi, dont la grande partie dans les mines d'or du Transvaal.

L'Angleterre, le Portugal, l'Argentine sont débitrices envers nous d'environ 1 milliard chacune, la Chine et les

(1) Théry, *op. cit.*, p. 306.

(2) *Revue économique internationale*, 13 janvier 1906,

Etats-Unis de 700 millions chacun, la Hollande de 300 millions, le Maroc de 6 millions.

La France n'est pas la seule à exporter des capitaux : l'Angleterre, l'Allemagne, la Hollande, la Belgique le font également. Nous allons rapidement faire connaître le montant des placements étrangers en Angleterre et en Allemagne, ce qui nous permettra de déterminer la situation relative de la France par rapport à ces deux pays.

APPENDICE. — *L'exportation des capitaux
en Angleterre et en Allemagne.*

Angleterre. — La Grande-Bretagne a été, avec la Hollande, le premier pays à envoyer des capitaux à l'étranger : actuellement, ses placements effectués au dehors sont beaucoup plus importants que les nôtres. Il suffit, pour s'en rendre compte, de parcourir la cote de la Bourse de Londres : la liste des valeurs étrangères comprend 16 pages à deux colonnes. La plus grande partie des titres du monde entier sont cotés en Angleterre, c'est ce qui donne au marché de Londres la première place au point de vue des opérations de Bourse.

Une statistique récente nous permet de connaître le montant des capitaux anglais engagés à l'étranger : elle est contenue dans une communication faite par Sir George Paish à la *Royal Statistical Society* le 20 décembre 1910 (1) ; celui-ci estime à 80 milliards de francs (2) le montant des capitaux anglais placés dans le monde : il y comprend les fonds coloniaux, car les colonies anglaises, qui sont autonomes,

(1) *L'Information*, 29 décembre 1910.

(2) Nous avons converti les livres sterling en francs pour faciliter la comparaison avec la France.

sont considérées comme des pays étrangers. Les capitaux exportés se répartissent ainsi :

Fonds coloniaux ; 39 milliards de francs.

Fonds étrangers, 41 milliards de francs.

En y joignant les capitaux placés dans les affaires privées et dont il n'est pas tenu compte dans les documents publics, on obtient 3 milliards et demi de livres sterling, c'est-à-dire 87 milliards de francs.

Les revenus provenant de cette énorme créance sur l'étranger et évalués par les commissaires du revenu intérieur (Commissioners of Inland Revenue) étaient pour l'année financière 1906-1907 de :

785 millions de francs pour les fonds d'Etat (570 fonds coloniaux et 215 fonds étrangers), et 1 milliard 215 millions de francs pour les autres valeurs (1).

Le total, qui est de 2 milliards de francs, est inférieur à la réalité, car il faudrait supposer que les fonds placés au dehors ne rapportent que 3 0/0. Cela provient de ce que la statistique des commissaires n'est pas complète. Le montant réel des revenus était en 1907 de 3 milliards de francs : il est aujourd'hui de plus de 4 milliards.

Les 80 milliards de capitaux exportés donnés par les statistiques se répartissent ainsi :

	En milliards de francs	0/0
Amérique	42,5	53
Asie	12,5	16
Afrique	11	14
Australie	10	12
Europe	4	5

L'Angleterre a 17 milliards et demi engagés aux Etats-

(1) *Questions diplomatiques et coloniales*, 1^{er} mai 1911, R. G. Lévy, *Placements anglais à l'étranger*.

Unis, dont 15 milliards dans les chemins de fer, 9 milliards et demi placés au Canada : cette somme augmente de 750 millions tous les ans et même de 800 millions en tenant compte des entreprises dirigées par les colons anglais.

Les colonies australiennes et la Nouvelle-Zélande ont absorbé 9 milliards et demi de francs.

L'Afrique du Sud, 8 milliards 800, dont 3 millions 125 dans les mines.

L'Inde, 9 milliards et demi dont la plus grande partie dans les chemins de fer.

En dehors des Etats-Unis et des colonies britanniques, l'Angleterre exporte ses capitaux : au Mexique pour 2 milliards, dont 62 0/0 en chemins de fer et le reste dans les mines.

Au Brésil pour plus de 2 milliards (chemins de fer et travaux publics).

En République Argentine pour 6 milliards et demi (chemins de fer et tramways).

En Europe, le plus grand débouché pour les capitaux de la Grande-Bretagne est la Russie avec 950 millions de francs, dont 200 dans les Compagnies de pétrole, 125 dans les mines et 250 dans les emprunts d'Etat. Les placements en Turquie sont de 450 millions, dont la moitié en fonds d'Etat.

Pour les trois années 1908, 1909 et 1910 (jusqu'au 17 décembre), Sir Paish évalue à 516 millions £, c'est-à-dire 12 milliards 900 millions de francs, le montant des placements anglais au dehors.

Ils comprennent 5 milliards 700 pour les colonies
et 7 milliards 200 pour les pays étrangers.
et se répartissent comme il suit :

Fonds d'Etat et emprunts municipaux, 4 milliards 100,
32 0/0.

Chemins de fer et industries, 8 milliards 800, 68 0/0.

De la comparaison de ces chiffres avec ceux des statistiques françaises, nous tirons les conclusions suivantes :

La France n'est pas, comme on le dit souvent, le premier banquier du monde : un des banquiers serait plus juste. L'Angleterre la dépasse de beaucoup : chaque année elle envoie à l'étranger pour plus de 4 milliards de capitaux (dont 1 milliard et demi dans ses colonies) ; la France n'en exporte que 2 à 3 milliards.

Il est vrai que les créances de l'Angleterre et de la France provenant des pays véritablement étrangers sont à peu près égales (35 à 40 milliards pour la France et 41 pour l'Angleterre) ; mais si nous faisons entrer en ligne de compte les sommes placées dans les colonies, nous voyons que l'Angleterre vient au premier rang avec 87 milliards de francs ; car les exportations de capitaux français dans nos colonies sont bien moins importantes, elles atteignent à peine un milliard à un milliard et demi.

Si, d'autre part, nous comparons la proportion des fonds d'Etat et des valeurs industrielles dans les portefeuilles français et anglais en titres étrangers, nous remarquons que la France se consacre presque exclusivement aux titres à revenu fixe et aux emprunts d'Etat ; sa créance extérieure comprend plus de la moitié de fonds d'Etat.

L'Angleterre, au contraire, s'occupe surtout des valeurs industrielles qui entrent pour les deux tiers dans son portefeuille de valeurs étrangères, et actuellement pour 68 0/0 dans ses placements annuels.

Les Anglais prennent la direction des sociétés où s'engagent leurs capitaux : ils envoient leurs ingénieurs en même temps que leur argent. Les Français, au contraire, souscrivent des obligations et ne s'intéressent plus aux affaires qu'ils commanditent.

Allemagne. — Elle commence, elle aussi, depuis quelque temps, à faire des placements à l'étranger : jusqu'alors son industrie avait absorbé la presque totalité de son épargne annuelle.

En 1893, on évaluait (1) à 40 milliards de marks, c'est-à-dire 12 milliards et demi de francs, le montant des capitaux allemands placés à l'étranger.

En 1906, 46 milliards (20 milliards de francs).

En 1910, 20 milliards de marks, c'est-à-dire 25 milliards de francs ; en 1906, ses capitaux exportés étaient répartis à peu près comme il suit (2) :

3 milliards de marks aux Etats-Unis et au Canada.

1 — sur la Côte orientale de l'Amérique du Sud.

1 milliard et demi sur la Côte occidentale.

1 milliard 200 dans l'Amérique centrale de l'Amérique du Sud.

1 milliard 350 en Afrique.

350 millions en Chine.

Quant aux émissions étrangères faites en Allemagne, les statistiques sont assez peu précises : elles rangent parfois des titres étrangers parmi les valeurs nationales. M. Y. Guyot (3), en faisant les rectifications nécessaires, arrive aux chiffres suivants :

	Valeurs allemandes (en millions de francs)	Valeurs étrangères
1907	1.940	421
1908	3.730	217
1909	3.440	581

(1) *Questions diplomatiques et coloniales*, 1^{er} avril 1911 : G. Blondel, *L'exportation des capitaux allemands à l'étranger*.

(2) *Revue économique internationale*, janvier 1906 : X. . . , *Placements à l'étranger*.

(3) *L'Information*, 10 février 1910 ; *Les émissions en Allemagne*.

Il faut remarquer que ces chiffres ne représentent que les émissions de valeurs effectuées en Allemagne. Mais il est probable que la plus grande partie est prise par les capitalistes allemands.

Parmi les titres étrangers, on remarque des fonds d'Etat, mais en moins grande proportion qu'en France.

Le montant des valeurs étrangères qui entrent dans le portefeuille allemand croît chaque année : il serait aussi considérable que celui du portefeuille français, si l'industrie allemande n'attirait à elle une grande partie de l'épargne. Mais bientôt, semble-t-il, l'industrie sera saturée et demandera de moins en moins de capitaux. Les capitalistes allemands se jetteront alors sur les placements étrangers ; ils pourront de ce chef nous faire une concurrence redoutable. Leur épargne annuelle, en effet, est considérable, plus forte qu'on ne le croit généralement en France. Les placements en valeurs mobilières atteignaient pour les années 1907, 1908 et 1909 10 milliards 354 millions de francs pour l'Allemagne et 10 milliards 624 millions pour la France dans la même période (non compris 900 millions d'obligations de chemins de fer) ; l'Allemagne place par an 3 milliards à 3 milliards et demi de francs en moyenne (1) et la France 3 milliards 1/2 à 4 milliards.

(1) M. Delbrück, sous-secrétaire d'Etat à l'intérieur, au cours d'une récente interpellation au Reichstag (V. *Le Temps*, 13 février 1911), donnait le chiffre de 4 milliards de marks, c'est-à-dire 5 milliards de francs. Mais ce chiffre est exagéré.

CHAPITRE II

CAUSES DE L'EXPORTATION DES CAPITAUX.

La France, on le voit, plus favorisée que dans le commerce international des marchandises, arrive au second rang, après l'Angleterre, dans l'exportation des capitaux : quelles sont les raisons de cette situation privilégiée, pourquoi notre pays possède-t-il un si grand nombre de titres étrangers ? C'est ce que nous allons chercher à déterminer.

Les causes de l'exportation des capitaux sont complexes : pour les déterminer il faudrait faire intervenir le développement des communications entre les différentes nations, le goût des voyages, l'étude des langues étrangères, les événements de la politique extérieure, les arbitrages, et il est impossible de savoir dans quelle proportion ces faits contribuent aux placements au dehors.

Nous nous bornerons donc à n'indiquer que les causes principales de l'exode de nos capitaux ; nous les rattacherons, pour plus de clarté, à trois chefs : d'abord les causes générales, se rapportant à la situation économique et financière de la France qui lui impose, comme une nécessité, l'obligation d'exporter ses capitaux ; puis les causes individuelles, c'est-à-dire les mobiles qui poussent l'individu à placer son argent en valeurs étrangères ; enfin, dans une troisième partie, nous étudierons spécialement l'action des grandes banques dans l'exportation de notre épargne.

I. — Causes générales.

Chaque année, la France « met de côté » une somme considérable pour être placée en valeurs mobilières nouvelles ; mais l'industrie de notre pays, les sociétés créées ne peuvent pas absorber la totalité de cette épargne : une partie doit s'employer à l'étranger.

Nous allons examiner pourquoi il y a en France annuellement une épargne très importante et pourquoi il n'y a pas assez de débouchés chez nous pour ces capitaux nouveaux.

1° Abondance des capitaux disponibles.

L'abondance de l'épargne annuelle de la France tient à des raisons diverses ; parmi celles-ci, les unes se retrouvent dans presque tous les pays à civilisation avancée, les autres sont spéciales à notre pays.

Les premières proviennent de ce fait que la France est un pays vieux, où les capitaux sont multipliés par une épargne séculaire.

On évalue à environ 4 milliards le montant des capitaux disponibles chaque année : dans les pays, comme la France, où l'industrie est développée depuis très longtemps, l'existence d'une épargne relativement forte date d'une époque assez éloignée, et son montant augmente tous les ans ; les revenus qu'elle produit, en effet, sont pour ainsi dire placés à intérêts composés, et l'on connaît la merveilleuse puissance de ce phénomène de l'intérêt composé (1). C'est grâce à lui que nous voyons de petites fortunes, passant à travers les générations, grossir petit à petit et former des millions.

De plus ces capitaux placés sont, au bout d'un certain

(1) Par exemple, une somme placée à 3 0/0 à intérêts composés, est doublée en moins de 15 ans.

nombre d'années, remboursés par les sociétés ou les Etats emprunteurs : ils viennent encore s'ajouter à l'épargne annuelle. On a calculé (1) que plus de la moitié de la fortune française en valeurs mobilières sera rentrée d'ici la fin du xx^e siècle : la moyenne actuelle des remboursements est de 1.300 à 1.500 millions par an ; elle s'élèvera peu à peu à 2 milliards et 2 milliards et demi. La période de remboursement le plus fort sera dans les années 1951 à 1960, avec un total de 19 milliards pour les valeurs françaises et 6 milliards pour les valeurs étrangères. En l'an 2000, il y aura 56 milliards remboursés, dont 31 pour les titres nationaux et 24 pour les titres étrangers.

Il en est ainsi de la France comme des pays vieux ; mais ce qui distingue particulièrement celle-ci et qui explique pourquoi la masse de ses capitaux disponibles est relativement plus grande qu'ailleurs, c'est son esprit d'épargne et sa faible population.

L'esprit d'épargne des Français est universellement connu, c'est lui surtout qui permet à notre pays de placer tous les ans une somme considérable. Le Français économise, se prive du superflu, pour placer le plus d'argent possible ; autrefois il conservait son argent dans le légendaire bas de laine, aujourd'hui il le convertit en valeurs mobilières : c'est cet esprit d'épargne qui a fait la richesse de la France, et que les étrangers nous envient. C'est à lui que rendait un jour hommage M. de Bulow dans un discours qu'il prononçait au Reichstag (2) le 19 novembre 1908, à l'occasion du projet que le gouvernement impérial allemand venait de déposer sur la réforme financière : « Ne méconnaissez pas, disait-il,

(1) *Bulletin de la Société de statistique de Paris*, 20 avril 1910. Communication de M. Neymarck.

(2) *L'Information*, 5 août 1909.

l'importance de cette force d'épargne. Si vous doutez de mes paroles, jetez un regard sur la France. On le sait : en fait de capitaux, les Français sont toujours le peuple le plus riche du globe. Je connais la France et les Français ; j'ai passé bien des années en France. La France doit sa richesse à son sol béni, plus encore au labeur et à l'ingéniosité de ses habitants, mais surtout à sa puissance merveilleuse d'économie, à cette force d'épargne qui distingue chaque Français, chaque Française. La France est ainsi devenue le banquier de l'univers : les Français sont un peuple de rentiers, enrichis par le travail de l'étranger, qui recherche leurs capitaux et qui leur procure des revenus. Ce que la France manque à gagner par sa production, elle le gagne et le compense par les rentes de ce qu'elle économise. »

A cet esprit d'épargne du capitaliste français vient s'ajouter un fait qui en est souvent la conséquence, c'est la faible croissance de notre population : les familles françaises ayant, en général, peu d'enfants (deux en moyenne) épargnent proportionnellement plus les Allemands par exemple, dont les familles sont plus nombreuses. Il est évident en effet que les enfants coûtent cher à élever et que, n'en pas avoir, c'est faire une économie, c'est pouvoir épargner plus, sans avoir besoin de réduire ses dépenses (1). L'Allemagne, plus riche que nous, a une force d'épargne moins grande que la nôtre, parce que les naissances y sont proportionnellement plus fortes. La situation de la France semble donc enviable : nous verrons cependant que la faible population de notre pays, le nombre restreint des enfants dans chaque famille, qui est un assez bon

(1) On a remarqué cependant que certaines familles qui ont peu d'enfants arrivent à n'épargner que très peu, parce qu'elles dépensent davantage pour les élever et les instruire.

calcul pour l'individu, est au contraire nuisible au développement et à la richesse de la nation et s'oppose en définitive à l'augmentation de l'épargne.

Enfin d'autres faits peuvent encore expliquer l'abondance de l'épargne en France, c'est le morcellement des fortunes, conséquence de la division des patrimoines par nos lois successorales, c'est l'importance des classes moyennes ; ce sont elles, plus actives et plus économes, qui épargnent, ce sont surtout la bourgeoisie, les domestiques, l'élite des paysans, les petits marchands et une partie des ouvriers qui cherchent à restreindre leurs dépenses et que l'on voit toujours s'empresse aux guichets des banques pour souscrire aux nouvelles émissions.

*2° Insuffisance des débouchés en France
pour les capitaux disponibles.*

La France, grande productrice de capitaux, n'a pas chez elle assez de débouchés pour les absorber tous.

Il est tout d'abord une catégorie de placements qui est refusée en France à l'épargne : ce sont les placements en fonds d'Etat français. En effet, sauf les émissions de bons du Trésor et les obligations à court terme, qui ne sont pas à proprement parler des emprunts, nous ne trouvons plus depuis 1892 d'emprunt émis par l'Etat (1) : celui-ci en effet, dont le passif atteint 30 milliards, estime sa dette publique suffisamment lourde et prend comme règle de ne plus l'augmenter. Le portefeuille français en effet a absorbé 13 milliards de fonds d'Etat français entre 1870 et 1892, et

(1) L'Etat a émis le 23 mars 1912 un emprunt de 200 millions pour le réseau racheté des chemins de fer de l'Ouest ; mais cet emprunt est en tous points analogues à ceux des Compagnie de chemins de fer, car les titres sont soumis aux mêmes impôts.

depuis cette dernière année il n'a été appelé à souscrire que 265 millions.

Il est vrai que les villes ou les départements français émettent encore des emprunts (1), soit directement comme la Ville de Paris, soit indirectement par l'intermédiaire du Crédit Foncier : de ce côté encore, les débouchés sont très restreints.

Mais il existe une autre catégorie de placements en valeurs mobilières, ce sont ceux effectués dans les entreprises industrielles ou commerciales françaises et qui comprennent des actions, des obligations ou des parts. Quelle somme de l'épargne disponible peuvent-ils absorber annuellement ?

Elle est relativement faible, parce que le nombre des entreprises qui se créent en France chaque année est assez peu élevé, et que d'autre part son industrie est dans un état presque stationnaire. Les raisons de cette situation sont nombreuses : les unes tiennent à la nature des choses, contre lesquelles nous ne pouvons pas en général réagir ; les autres, au contraire, sont dues à un défaut de notre organisation commerciale et bancaire, qu'il est en notre pouvoir de changer.

Dans les premières nous rangerons les faits suivants : la France est un pays vieux, sa population est stationnaire, son sous-sol est relativement pauvre.

1° La France, comme tous les pays organisés depuis longtemps, a déjà mis en œuvre les ressources de la nature : chez elle, il n'y a plus grand'chose à créer. Elle n'a plus de chemins de fer à construire, plus de villes à éclairer ou fournir de tramways ; elle n'a plus guère de nouvelles richesses du sol à découvrir et à exploiter. L'Allemagne, au

(1) Le montant total de ces emprunts s'élève aujourd'hui à environ 5 milliards.

contraire, dont la naissance économique date d'une époque relativement récente, n'a pas encore utilisé toutes ses ressources ; il en est de même des Républiques sud-américaines, de la Chine, du Japon, etc...

Depuis 20 ans, les nouvelles industries sont relativement rares : un grand nombre de celles qui se créent annuellement sont dues à de nouvelles découvertes scientifiques et elles n'exigent que peu de capitaux : telles sont les industries du phonographe, du cinématographe, de la photographie, les industries provenant des applications de l'électricité, l'industrie des automobiles, des aéroplanes. Il est juste, cependant, de reconnaître qu'il est une industrie qui a pris de l'essor en France, mais qui n'est pas développée comme elle devrait l'être : c'est celle qui utilise comme force motrice la houille blanche et la houille verte (1), dont la France est abondamment pourvue.

2° Cette situation, qui se rencontre dans beaucoup de pays comme l'Angleterre, la Belgique, se complique de ce fait que la population de la France est stationnaire : il en résulte deux conséquences.

Tout d'abord, disons-nous, la population de la France augmente très peu, d'un million d'habitants à peine tous les dix ans ; en 1910, par exemple, la France n'avait que 70.000 habitants de plus qu'en 1909 ; l'Allemagne au contraire, dans la même période, a vu sa population s'accroître de 800.000 unités. Plus le nombre des habitants d'un pays augmente, plus il y a de débouchés pour l'industrie de ce pays : il faudra vêtir, nourrir, loger ce surplus d'habitants.

(1) La houille *blanche* désigne l'eau descendant des glaciers, la houille *verte* l'eau des fleuves utilisée comme force motrice. On parle aussi de la houille *grise* : ce sont les schistes employés comme combustible économique dans les machines à vapeur.

Si la France avait autant d'habitants que l'Allemagne, c'est-à-dire 65 millions au lieu de 40 millions à peine, est-ce que l'industrie française ne prendrait pas un nouvel essor pour subvenir aux besoins de ce supplément de 25 millions d'habitants ?

Il est vrai que le pays dont la population est stationnaire peut travailler pour l'exportation, chercher des débouchés non plus chez ses nationaux, mais chez les étrangers : l'industrie pourra produire en très grande quantité des marchandises et ainsi se développer. Mais cette situation n'est pas sûre : la concurrence mondiale est si vive que l'industrie qui travaille presque uniquement pour l'exportation peut voir ses débouchés à l'étranger se fermer peu à peu : il en résulterait pour elle une crise très grave. Et puis, ce n'est pas non plus ce que fait la France : nous verrons plus loin combien elle développe peu son commerce d'exportation.

En second lieu la faiblesse des naissances entraîne une diminution de la population active ; la France a sa population composée de plus de vieillards relativement que les autres pays. Elle n'a guère que 7 millions d'hommes de 20 à 44 ans, les seuls qui comptent comme facteurs de la production ; l'Allemagne au contraire en a 12 millions. Cette infériorité se fait sentir d'abord dans le commerce d'exportation : la France a relativement peu d'émigrants, elle envoie peu de ses nationaux au delà des frontières pour s'établir dans ses colonies et par là contribuer à leur développement ; elle a peu de représentants à l'étranger et l'on sait que l'insuffisance de notre représentation commerciale est une des causes du peu de développement de notre commerce extérieur.

Et puis, au point de vue même de l'industrie et du commerce intérieurs, la richesse d'une nation, son déve-

l'èconomie croissent en proportion de l'importance de sa population active. Plus un peuple a d'ouvriers, d'ingénieurs, plus il accroît sa richesse et plus il se développe au point de vue économique. La quantité de produits créés par une nation et par suite sa richesse est en raison directe de deux facteurs, le capital et le travail. Si le facteur travail augmente, c'est-à-dire si la population active s'accroît, la richesse totale de la nation croîtra également, et par richesse, l'on n'entend pas seulement fortune numéraire, mais progrès de l'industrie, qui donneront de nouveaux débouchés aux capitaux. Tel est le cas, par exemple, de l'Allemagne où la richesse générale croît plus vite que la population ; en France même, on a constaté par exemple que dans les départements ayant une grande fécondité, le montant des fortunes augmente en même temps que la population, ce qui a pour conséquence une grande activité économique et un progrès général (1).

3° Enfin la France a un sous-sol relativement pauvre : elle n'a presque pas de houille, elle ne produit annuellement que 38 millions de tonnes et ce n'est guère que les 2/3 de ce qu'elle consomme ; pour le reste elle est tributaire de l'étranger. En Lorraine, par exemple, en 1906 (2), 35 0/0 des houilles consommées étaient françaises, le reste provenait de l'étranger, notamment 50 0/0 de l'Allemagne où la vente de la houille est monopolisée par un syndicat métallurgique, concurrent de nos industriels. Or la houille est « le pain de l'industrie » : c'est elle qui la fait vivre, qui la fait prospérer : l'abondance de houille, permettant d'avoir la force motrice à bon marché, contribue à augmenter le

(1) V. Turquan, *La fortune privée en France et à l'étranger dans ses rapports avec la fécondité des familles*.

(2) *Revue politique et parlementaire*, mars 1907.

nombre des industries ; au contraire, quand on est obligé de faire venir de l'étranger la houille dont on a besoin, le prix du transport pèse sur l'industrie, augmente les frais généraux, paralyse en une certaine mesure son extension. L'exemple de l'Angleterre est significatif : elle a un sous-sol très riche, d'où elle tire 260 millions de tonnes de houille par an, et l'on sait quel prodigieux essor a pris chez elle l'industrie mécanique.

Ce que nous disons de la houille pourrait s'appliquer à tous les produits du sous-sol, au fer en particulier.

La France a quelques bassins houillers, mais ils sont mal situés, ni au bord de la mer comme en Angleterre, ni près de quelque grande voie navigable comme en Allemagne. Elle a cependant en réserve d'abondantes richesses souterraines, de la houille dans le bassin de Meurthe-et-Moselle, où elle servirait à peu de frais à la fabrication de la fonte, du minerai de fer dans le bassin de Briey, dont l'importance est considérable (certains économistes l'évaluent à 8 milliards de tonnes) ; mais ces richesses ne sont pas exploitées. Il a été formulé, en effet, depuis 1906, 152 demandes de concessions (1) ; 88 sont instruites et sont prêtes à être accordées. Parmi elles, il y a :

35 concessions de minerais divers.

42 concessions de mines de fer dont 30 dans le bassin de Briey.

11 concessions de mines de houille, dont 8 en Meurthe-et-Moselle avec prolongement dans le département de la Meuse.

Ces 84 demandes attendent depuis plus de 5 ans la décision du ministre qui doit leur donner satisfaction. La cause

(1) *J. off.*, 1911, *Doc. parl.*, rapport Ajam, annexe 1172, p. 298,

de ce retard volontaire réside dans une modification que l'on voudrait apporter à loi de 1810 sur les mines : on veut introduire des clauses obligeant les sociétés concessionnaires à faire participer aux bénéfices soit les ouvriers (proposition Ajam), soit l'Etat et les ouvriers, ceux-ci sous forme d'actions de travail (proposition Painlevé).

Sans vouloir discuter le bien ou le mal fondé de ces prétentions de l'Etat, disons seulement que le retard apporté à la refonte de notre législation minière est injustifiable, qu'il fait perdre tous les ans à notre industrie des bénéfices appréciables : car l'exploitation de ces mines redonnerait un nouvel essor à notre industrie.

Une seconde catégorie de causes de l'insuffisance des débouchés en France pour les capitaux tient à notre organisation économique. L'industrie française qui, par la nature des choses, est déjà dans une situation stationnaire, n'est pas développée dans la mesure où elle pourrait l'être : nous n'avons pas assez de ces institutions dont le rôle est de fonder des industries en France ou accroître le champ d'opérations de celles qui existent.

Tout d'abord nous avons peu de banques d'affaires pour lancer de nouvelles entreprises : cette situation est le résultat de la disparition des banques locales, sous la poussée des grandes sociétés de crédit. Autrefois les banques locales commanditaient la petite industrie, faisaient des avances aux industriels avec lesquels elles étaient constamment en rapport ; les grandes banques qui les ont remplacées ont, il faut le reconnaître, produit d'heureux résultats, notamment en abaissant le taux de l'escompte ; mais elles ne peuvent pas, par suite de leur gestion impersonnelle, commanditer des industries : c'est d'ailleurs la règle qu'elles ont adoptée : « Nous ne voulons pas dépendre d'elles (des

affaires financières), disait le rapporteur à l'assemblée générale du Crédit Lyonnais de 1880 ; nous voulons avoir notre revenu annuel assuré par les bénéfices ordinaires des banques. » Nos sociétés de crédit ne soutiennent pas assez l'industrie française. « Nos grandes banques centralisées, disait M. Brocard (1), se contentent de soutenir de très loin les entreprises existantes, de les soutenir pour ainsi dire du bout des doigts, de façon à pouvoir les lâcher à temps... de les soutenir en un mot comme on soutient un noyé dont on redoute les étreintes. Il semble, ajoutait-il, que le caporalisme que l'on aime à dénoncer chez nos voisins d'Allemagne se soit réfugié dans certaines de nos sociétés de crédit, où on manque totalement d'initiative en ce qui concerne les affaires industrielles. » Certaines banques locales subsistent, notamment en Lorraine : c'est en partie grâce à elles que se sont développées au point de vue économique et dans des proportions si fortes nos provinces de l'Est.

Quelle différence, au contraire, nous constatons entre nos sociétés de crédit et les grandes banques allemandes ! Celles-ci, en se développant, n'ont pas anéanti les banques locales, mais les ont absorbées, en leur laissant une certaine autonomie, et ces dernières ont pu continuer à s'occuper des affaires régionales. Ce sont les grandes banques qui ont donné à l'Allemagne son merveilleux essor économique : elles ont avancé les sommes nécessaires à la construction des usines, elles ont permis aux industries de lutter contre leurs concurrents, de traverser les époques de crise ; elles participent à la direction des entreprises : la Dresdner Bank est intéressée dans les houillères et la métallurgie, la Deuts-

(1) *Bulletin de la Chambre de commerce de Nancy*, 1908, p. 109. Conférence faite à Nancy par M. Brocard le 29 janvier 1908 sur la « Concentration et centralisation dans le commerce de banque ».

che Bank dans l'industrie électrique, la Disconto-Gesellschaft dans l'industrie des transports. Ce qui manque à notre industrie, c'est cette coopération entre l'industriel et le banquier.

En second lieu notre commerce extérieur est lui aussi dans un état stationnaire, et c'est une cause directe du peu de débouchés en France pour nos capitaux : un accroissement considérable de notre commerce d'exportation, en effet, ne favoriserait-il pas l'extension des entreprises et l'activité industrielle ? Les statistiques annuelles nous montrent que les pays voisins font des progrès de plus en plus considérables, les nôtres au contraire sont dérisoires. Les causes de cette décadence relative sont nombreuses ; on les a signalées depuis longtemps : c'est d'abord le manque de crédit à l'exportation ; nos sociétés de crédit escomptent les traites d'outre-mer à 90 jours, comme elles le font dans le commerce intérieur ; à l'étranger au contraire, c'est 6 mois, ou même un an de crédit que les banques accordent aux commerçants. — C'est encore l'organisation défectueuse de notre commerce extérieur : nous avons peu de voyageurs à l'étranger, peu de représentants commerciaux, et puis nous ne savons pas nous prêter au goût du consommateur, nous voulons imposer le nôtre. — C'est aussi l'insuffisance de nos moyens de transport, de nos ports, de nos canaux mal reliés avec nos chemins de fer.

Enfin le peu d'extension de notre industrie et le petit nombre des affaires nouvelles tient encore aux charges que supportent nos industriels, charges imposées par les lois fiscales ou sociales : en France la métallurgie par exemple a, de ce fait, presque autant à supporter qu'en Allemagne où l'on sait que les charges sociales sont très fortes (1) ; et pour-

(1) Voir Thèse H. Grandet, *Monographie d'un établissement métallurgique sis à la fois en France et en Allemagne* (Usines de Wendel).

tant notre industrie métallurgique n'a pas les mêmes facilités de développement que celle de nos voisins de l'Est.

En dernier lieu, une cause toute spéciale contribue à cette stagnation de l'industrie française : la société en commandite, si fréquente chez nous, met la direction entre les mains des commanditaires, qui sont responsables sur tous leurs biens : cette situation donne à la marche des affaires une prudence excessive qui n'est pas faite pour appeler les grands développements (1).

Ce sont enfin les craintes manifestées chez les industriels par les menées socialistes, la fréquence des grèves : toutes ces causes, qui restreignent le développement industriel, influent aussi sur le capitaliste en quête de placements. Nous l'étudierons dans les causes individuelles.

Nous venons ainsi de montrer d'une part l'abondance croissante des capitaux disponibles en France, d'autre part le peu de débouchés que leur offre l'industrie française. Quelques chiffres vont nous montrer cette situation d'une façon apparente.

Le total des *revenus* individuels des Français est évalué en général à 25 ou 27 milliards. Une partie sert à assurer la conservation de l'individu, à lui procurer du bien-être, une autre est employée directement en améliorations ou créations d'industries ; celle-ci comprend 1 milliard environ par an (2). D'autre part il y a des pertes de capitaux qui doivent être comblées par l'épargne : on compte de ce chef de 500 à 600 millions par an (150 millions placés en rentes viagères, 300 millions provenant de faillites, 300 millions dépensés par les prodigues). — Une autre partie des

(1) *Société d'économie politique nationale*, 13 juin 1900.

(2) *Economiste français*, 7 août 1909 : P. Leroy-Beaulieu, *Les valeurs mobilières étrangères en France*.

revenus individuels est employée à la constitution d'une réserve, sous forme de dépôts, dans les banques ou les caisses d'épargne.

A la masse de ces épargnes individuelles il faut ajouter les remboursements effectués chaque année, si bien qu'en définitive il reste 3 milliards et demi à 4 milliards à placer en valeurs mobilières et qui constituent l'épargne proprement dite (1).

L'industrie française peut-elle absorber cette somme ? Assurément non. Les chemins de fer prennent annuellement 350 à 400 millions (mais ils en remboursent 170 environ), l'industrie hydro-électrique 10 millions, etc... Le total des capitaux placés en France s'élève à peine à 1 milliard : il restera donc 2 milliards et demi à 3 milliards qui devront forcément se diriger vers l'étranger.

Si, en effet, cet excédent d'épargne se portait uniquement sur les valeurs françaises, celles-ci augmenteraient nominalement, mais le revenu restant le même, le taux de l'intérêt diminuerait ; le capitaliste, voyant ses ressources diminuer, s'empressera alors de vendre ses titres français et achètera des valeurs étrangères, qui lui rapporteront, nous allons le voir, un revenu plus élevé.

II. — Causes individuelles.

Par là nous entendons les raisons qui influent sur le capitaliste en quête de placements et qui le poussent à re-

(1) Le montant de l'épargne annuelle est très difficile à déterminer : il n'est pas égal, comme on pourrait le croire, à la somme totale des valeurs achetées chaque année par les Français, somme qui se rapproche sensiblement de celle des introductions (V. p. 68). Une grande partie des valeurs nouvelles achetées par nos capitalistes provient, en effet, de la vente de titres déjà en portefeuille, notamment de valeurs étrangères.

chercher des titres étrangers plutôt que des valeurs françaises.

Il y a tout d'abord des causes, que l'on pourrait appeler psychologiques, qui tiennent à la mentalité du Français : celui-ci, en effet, toujours enclin à dénigrer son pays et l'industrie nationale, est très souvent en admiration devant tout ce qui est étranger et préférera confier son argent aux peuples voisins plutôt qu'à ses compatriotes. — Puis il se défie de l'industrie de son pays : les krachs ou les faillites des sociétés françaises le frappent davantage, parce que plus proches, que les mêmes événements survenus à l'étranger : l'éloignement embellit toujours les objets. — Enfin le petit capitaliste aime les titres de tout repos, les placements « de père de famille » en obligations ou fonds d'Etat ; pour satisfaire ce désir, il est obligé la plupart du temps de recourir à l'étranger.

Mais il est d'autres causes plus spécialement économiques, qui vont nous montrer qu'il est de l'intérêt du capitaliste de faire des placements à l'étranger. Celui-ci en effet, dans l'emploi qu'il cherche pour ses capitaux, est guidé par deux considérations : il veut un rendement assez élevé et une sécurité parfaite.

Un rendement élevé d'abord : le rentier, qui voit le coût de la vie augmenter ou dont les exigences s'accroissent avec le bien être, recherche des valeurs mobilières qui lui donnent le plus fort revenu possible. Or les valeurs françaises ne sont pas dans ce cas : leur revenu moyen, pour celles inscrites à la cote officielle, varie de 3,11 0/0 à 3,21 0/0. Cela s'explique par l'abondance des capitaux, qui fait baisser le loyer de l'argent, le petit nombre des débouchés qui leur sont offerts en France, et aussi le faible rendement d'une industrie développée depuis longtemps et comprimée sous le poids des charges sociales.

Tout au contraire, le capitaliste français trouvera un meilleur rendement dans les valeurs étrangères, précisément pour les causes inverses de celles de tout à l'heure : pays neufs ou pas encore complètement développés, industrie prospère et enfin disette de capitaux. C'est ainsi que le rendement net des valeurs étrangères circulant en France est d'environ 4,28 0/0, ou, ce qui revient au même, le taux de capitalisation par un même revenu s'établit au-dessous du taux français : le taux de capitalisation du 3 0/0 allemand, par exemple, est de 94, tandis que celui du 3 0/0 français de 99 en moyenne, c'est-à-dire qu'en plaçant une somme de 100.000 fr. en 3 0/0 allemand, on obtient un revenu de 3.370 francs, au lieu de 3.005 francs pour la même somme en France, donc une plus-value de 365 francs. Un titre de 500 francs, s'il est étranger, rapporte 4,28 0/0, c'est-à-dire 1 0/0 par an de plus que s'il est français, cela fait 5 francs de plus que la valeur française équivalente. Certaines valeurs étrangères rapportent 5 0/0 ou même 6 0/0 avec prime de remboursement, comme les fonds des Républiques sud-américaines ; autrefois, vers 1850, les fonds turcs rapportaient 10 0/0. Ces revenus élevés constituent une prime considérable à l'exportation des capitaux.

Une considération d'ordre fiscal vient encore s'ajouter à cela : en général, les valeurs étrangères paient moins d'impôt que les valeurs françaises, ou bien l'impôt est payé par la société étrangère ; ce qui augmente d'autant — en faveur du titre étranger — la différence de revenu entre les valeurs françaises et les valeurs étrangères.

Les fonds d'Etat étrangers tout d'abord ont un régime fiscal très favorable : ils ne sont soumis qu'à une taxe de 2 0/0 sur le capital, payé une fois pour toutes par les pays emprunteurs, si bien que le capitaliste français n'est assujetti

à aucun impôt sur ces titres et qu'il touche son coupon sans aucune retenue, c'est-à-dire dans bien des cas 6 0/0 nets. Il en est de même des titres de sociétés étrangères non abonnées. La valeur française, au contraire, si elle est au porteur est deux fois plus imposée que l'effet public étranger qui circule pendant dix ans en France (1).

Puis les valeurs étrangères autres que les fonds d'Etat sont soumises au régime de l'abonnement, système d'impôt remplaçant les droits de timbre, de transmission et l'impôt sur le revenu perçus sur les valeurs françaises : le montant de ces taxes est en général payé définitivement par la société abonnée ; là encore, le rentier français touche son coupon net de toute charge d'impôt.

Enfin le projet d'impôt sur le revenu a détourné le capitaliste français des valeurs françaises : celles-ci devront acquitter un impôt de 11 0/0 du revenu, en ce qui concerne les titres au porteur, dont 9 0/0 sera payé par le capitaliste ; la rente française elle-même subira une retenue de 4 0/0. On achètera des valeurs étrangères, ce qui permettra aussi d'échapper plus facilement à l'impôt complémentaire ; il est vrai que les taxes perçues sur les valeurs étrangères seront augmentées, leurs coupons subiront une retenue de 5 0/0, dont le prélèvement sera effectué par la banque où l'on ira toucher les intérêts. Mais on achètera des valeurs internationales ou des valeurs négociables à l'étranger, dont les banques étrangères paieront les coupons.

D'autre part, pour obtenir de ses titres un revenu moyen en même temps que la sécurité en temps de crise, le capitaliste est amené à pratiquer la division des placements, recommandée par M. Paul Leroy-Beaulieu, qui, dans son

(1) V. *infra*, chap. IV.

livre *L'art de placer et gérer sa fortune* (1), conseille aux rentiers d'acheter des valeurs de sociétés diverses (mines, sociétés d'éclairage, fonds d'Etat, etc..) et cela dans différents pays. Ce dernier mode de division du portefeuille (placement dans différents pays) est appelé spécialement division géographique des placements : le capitaliste qui la pratique ne ressent pas, à un même degré, les conséquences d'une crise qui ne frapperait qu'un seul pays. Les valeurs d'une même nation en effet subissent, en général, les mêmes influences, oscillent dans le même sens et baissent toutes ensemble en temps de crise ou en temps de guerre ; les valeurs étrangères sont ordinairement à l'abri des secousses qui peuvent atteindre en même temps les valeurs nationales. « La division des placements agit comme une assurance contre les risques, dit M. Leroy-Beaulieu ; si l'on a dix, quinze ou vingt valeurs surtout qui ne soient pas de nature similaire et qui concernent des pays variés, il est bien rare, il n'arrive même jamais qu'elles soient toutes atteintes au même moment par un cataclysme : il y a alors compensation de risques. » En plus de la sécurité en temps de crise, la division des placements et spécialement la division géographique des placements entraîne des plus-values possibles ; c'est ainsi que les capitalistes français ont obtenu de gros bénéfices, après la guerre de 1870, en vendant leurs titres étrangers pour souscrire aux emprunts nationaux ; c'est pour n'avoir pas pratiqué le principe de la division des placements que les trustees anglaises (associations pour les placements) ont vu les titres achetés par elles subir des dépréciations considérables dans la période de 1897 à 1904

(1) Leroy-Beaulieu, *L'art de placer et gérer sa fortune*, Ch. Delagrave, Paris, 1906, p. 90 et suiv.

(Guerre du Transvaal), parce que tous ces titres étaient des valeurs nationales (1).

Cependant le principe de la division des placements a des adversaires, notamment M. Carnegie, le milliardaire américain, qui a fait sa fortune dans la métallurgie : il soutient que l'on ne doit posséder en portefeuille qu'une seule valeur, mais qu'il faut la surveiller de très près. Cela est facile pour les personnes expérimentées ou bien placées pour obtenir des renseignements certains sur leurs placements, mais c'est impossible pour la majorité des capitalistes n'ayant ni les capacités, ni les loisirs suffisants. Aussi ils feront bien de diviser leurs placements et en cela ils ne feront que suivre le vieil adage : « Ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier. » Ils achèteront des valeurs étrangères et contribueront par là à l'exportation des capitaux.

Le capitaliste, en quête de placements, avons-nous dit, désire un rendement élevé en même temps que la sécurité pour son argent. Mais ces deux qualités, que doivent posséder les bonnes valeurs, ne se rencontrent presque jamais dans le même titre. En effet une valeur est sûre lorsque l'industrie à laquelle elle se rattache a déjà donné ses preuves de résistance, ce qui implique l'idée qu'elle n'est pas de création récente, ou bien lorsque l'Etat, aux emprunts duquel on souscrit, a une organisation très solide. Or, dans tous ces cas, le taux de l'intérêt est peu élevé, parce que ces pays où l'industrie est née depuis longtemps, où l'organisation politique est solidement assise, rentrent dans la catégorie des pays vieux, dans lesquels l'abondance des capitaux entraîne le faible loyer de l'argent. Il est vrai que cette règle n'est pas toujours exacte, il y a des pays dont

(1) Leroy-Beaulieu, *op. cit.*, p. 97.

l'organisation est relativement récente et où néanmoins la sécurité est grande, l'Allemagne, par exemple. Mais en général la sécurité absolue et le rendement élevé dans un même titre sont exclusifs : ainsi la rente française, est très sûre, mais ne rapporte que 3 0/0, tandis que les fonds d'Etat de certaines républiques sud-américaines rapportent jusque 5 et 6 0/0, mais ce sont des valeurs aléatoires.

Or, depuis quelque temps, le capitaliste français qui ne voulait que des placements « de père de famille » et qui achetait de la rente française ou des chemins de fer français, commence à se désintéresser de ces valeurs : c'est que, à tort ou à raison, il ne croit plus son argent en sûreté dans son pays, et alors, à insécurité égale, il préfère un revenu plus élevé et se porte vers les valeurs étrangères.

Les motifs qui le détournent des placements français se rattachent, les uns aux charges croissantes qui accablent certaines industries ou aux dangers du socialisme grandissant, les autres aux menaces adressées au capital.

Les raisons de l'insécurité que le rentier croit trouver dans l'industrie française exercent leur influence, aussi bien sur l'industriel qui veut fonder une entreprise que sur le capitaliste qui désire placer son argent. Dans les deux cas, elles concourent à l'exportation des capitaux, soit en diminuant les débouchés pour l'épargne, soit en éloignant le rentier des placements en valeurs françaises.

On donne partout au capitaliste le sentiment de l'insécurité et de l'instabilité pour ses placements français. Écoutez, par exemple, ce que disent les hommes politiques à la Chambre, ou les économistes dans les journaux financiers, dont les conseils sont toujours écoutés.

« Au moment de l'essor général, disait M. Aynard (1), le pays a manqué de courage, parce que, vous, socialistes, lui faites peur... L'esprit d'entreprise est tué en France, les socialistes inquiètent chaque jour l'homme d'industrie et de banque : ils veulent lasser le patron. Donnez-nous la paix pour que nous puissions employer notre argent chez nous. »

On répète sans cesse que l'industrie n'est pas assez protégée contre les exigences des ouvriers, que les grèves sont trop fréquentes, si bien que l'industriel lassé est obligé de fermer son usine ou de l'installer ailleurs. On se plaint des charges fiscales qui augmentent les frais généraux, « de l'application des lois sociales qui soumet l'industriel à l'arbitraire de l'inspecteur du travail, des menaces de participation forcée aux bénéfices, d'actions de travail, d'inquisition et de confiscation fiscale, avec, en cas de grève, la certitude que les biens ni les personnes ne seront défendus » (2).

« Comment supposer, écrit Testis (3), que de jeunes énergies soient attirées vers l'industrie quand elle est si menacée par l'appui donné aux exigences ouvrières, par la possibilité de grèves sans avis préalable, par la liberté donnée à celui qui fait grève d'empêcher par la violence les autres de travailler. »

« A l'étranger, dit encore M. Brousse (4), tout est mis en œuvre pour donner sa pleine puissance à l'effort natio-

(1) *J. off., Déb. parl., Ch.*, 7 février 1907.

(2) *Journal des Economistes*, 15 novembre 1909 : Y. Guyot, *La campagne contre les sociétés de crédit*.

(3) *Rev. polit. et parl.*, t. 53, p. 5 : Testis, *La vérité sur les propos de Lysis*.

(4) *Réforme économique*, 24 mars 1911, M. Brousse, *La peur des unifiés*.

nal, ici tout est fait pour l'entraver et l'épuiser... Et vous vous étonnez ensuite de l'exode des capitaux. »

Sans prendre parti sur la question de savoir si ces craintes des capitalistes sont fondées ou non, il suffit que nous montrions qu'elles ont pour conséquence le placement en valeurs étrangères. Ces craintes, exprimées dans les journaux financiers, répandues dans toutes les revues, suffisent à alarmer le rentier, si craintif lorsqu'il s'agit de ses biens : il vend aussitôt ses valeurs françaises pour acheter des titres étrangers. C'est ce phénomène qui s'est produit récemment pour les titres de chemins de fer français ; les Compagnies vont avoir à supporter, par suite de la rétroactivité des retraites, une charge de 177 millions (1) : les titres ont été vendus en masse par les capitalistes, craignant de les voir se déprécier peu à peu (2). La baisse de ces titres, par suite des ventes nombreuses, a été considérable : la valeur en capital des actions et obligations des grandes Compagnies a fléchi de 900 millions depuis un an et rien que sur les actions il y a eu une dépréciation de 1 milliard 850 millions depuis 1900 (3).

« Les causes de ce fléchissement, dit M. Garry, président de la Chambre de commerce d'Abbeville (4), doivent être cherchées surtout dans l'affaiblissement, chez les porteurs de ces titres, du sentiment de sécurité, comme aussi des espoirs pour l'avenir... Les dépenses, c'est-à-dire l'ensem-

(1) *L'Economiste français*, 25 mars 1911 : *Les charges extracontractuelles imposées aux Compagnies de chemins de fer.*

(2) On nous citait dans une succursale d'une grande société de crédit le cas d'un capitaliste qui avait vendu en une seule fois 100.000 francs de titres de chemins de fer pour acheter des valeurs étrangères.

(3) *Neymarck, Soc. d'Econ. polit.*, *Journal des Econ.*, 15 février 1911.

(4) *Réforme économique*, 12 mai 1911.

ble des charges qui grèvent l'exploitation et dont le coefficient est passé de 0,478 0/0 à 0,577 0/0, avec 20 0/0 d'augmentation, vont en progressant chaque année... Le porteur perd confiance, il prend peur et réalise son titre dans la crainte d'une dépréciation plus grande encore. »

Il s'est alors porté vers les placements étrangers. « C'est ce discrédit, ajoute M. Garry, qui a déterminé les porteurs de ces valeurs à s'en défaire et à se mettre en quête d'autres placements. »

Puis ce sont encore les attaques incessantes contre le capital qui contribuent aux placements étrangers, les « invectives adressées dans les discours officiels à la fortune acquise (1) », l'obsession fiscale, l'inquisition dans les fortunes des particuliers consacrée par le projet d'impôt sur le revenu. On veut supprimer les titres au porteur, les rendre tous nominatifs, les « nominaliser ». « Il faut, disait M. Dumont à la Chambre des députés (2), qu'on arrive *de gré ou de force* à ce que le possesseur du titre au porteur consente à payer sa part d'impôt. » Car, dit-il d'autre part, « tant que les valeurs mobilières pourront être négociées et converties en possibilités de jouissance partout sans être connues nulle part, elles établiront dans le monde moderne un cosmopolitisme capitaliste de luxe et de plaisir contre lequel se dressera l'internationalisme de la souffrance et du labeur rivés à la glèbe et à l'usine. » Le capitaliste, effrayé par toutes ces menaces, se tourne alors vers l'étranger.

« Dans un pays, dit M. Manchez (3), où tout s'incline devant les sommations d'une minorité bruyante, où les pouvoirs publics ignorent ou feignent d'ignorer l'utilité du ca-

(1) *Economiste français*, 28 avril 1906.

(2) *J. off., Déb. parl.*, séance du 11 novembre 1910, p. 2762.

(3) *Le Temps, Semaine financière*, 20 février 1911.

pital, comment veut-on que celui-ci fonde sans préoccupation et sans réserve, donne toute la mesure de son effort, réponde en tout temps et partout en France aux appels de l'industrie et ne préfère pas aller là-bas, où on le séduit, où on le paie largement, au lieu de rester ici, où on le traite en ennemi et en malfaiteur. »

III. — Action des banques.

Il nous reste maintenant à signaler une dernière cause de l'exportation des capitaux français ; elle a son origine dans les émissions de fonds d'Etats étrangers faites par les grands établissements de crédit français.

Cette question a donné naissance à une polémique engagée, il y a quelques années, entre Lysis et Testis et qui a eu les honneurs de la tribune (1) ; elle fut entamée par un anonyme qui prit le nom du philosophe grec Lysis (2) ; un autre anonyme, Testis, lui répondit au nom des établissements de crédit (3).

(1) Interpellation Rouanet, *J. off., Déb. parl.*, 7 février 1907, p. 322.

(2) Articles intitulés : *Contre l'oligarchie financière en France*. *La Revue*, décembre et février 1907, et *Grande Revue*, novembre et décembre 1909.

(3) Dans la *Revue politique et parlementaire* : *La vérité sur les propos de Lysis*, t. 52, 53 et 54.

Cette querelle, analogue à certaines grandes querelles du moyen-âge, entre Lysis et Testis, a été continuée par des anonymes qui ont, à leur tour, pris des noms grecs ou romains (V. Minos et Verax, *Journal des économistes*, 15 janvier 1908).

Comme dans toutes les polémiques, il y a des exagérations de part et d'autre. D'après Lysis, par exemple, « l'argent français est à la merci de quelques cerveaux étriqués, incapables de rien inventer, imposant leur nullité et leur stupidité à la nation ».

« Le système des banques en France a pour base la supercherie..

Nous n'avons pas à prendre parti pour Lysis ou pour Testis, nous nous servons, pour établir le rôle des grandes banques dans l'exportation des capitaux, des faits énoncés par Lysis et que son contradicteur n'a pas contestés.

Les établissements de crédit trouvent des avantages considérables dans les émissions de fonds d'Etat étrangers : celles-ci, en effet, leur donnent moins de travail, leur font encourir moins de responsabilité que les émissions d'actions de sociétés françaises. Si cette dernière vient à faire de mauvaises affaires, le rentier s'en prendra à la banque qui lui a conseillé l'achat de ses titres ; au contraire, pour les fonds d'Etat étrangers ou les actions de Compagnies étrangères, l'établissement de crédit émetteur ne peut pas être rendu responsable : le rentier français qui les aura achetés pensera, avec raison, que la banque ne peut pas surveiller les budgets des Etats emprunteurs, ni les contrôler.

Enfin, et c'est la raison principale des nombreuses émissions de fonds d'Etat étrangers effectuées chaque année, les banques en retirent de gros bénéfices.

Les commissions obtenues par les établissements de crédit pour le placement des titres étrangers ont été données par Lysis pour certaines émissions (1).

Il cite l'*emprunt sino-russe* : 400 millions 4 0/0 de 1895.

Coût originaire, 91 francs et une fraction.

Cours d'émission, 99 fr. 20.

Bénéfice, 8 0/0, c'est-à-dire 32 millions sur l'emprunt.

Bons du Trésor russe 5 0/0 1904 : 800 millions.

La vérité n'importe pas. » Et Testis montre les bienfaits des établissements de crédit « établissant des bureaux de quartier pour la commodité du public..., avec des agents d'une obligeance empressée... Logeant leur personnel dans de vastes et hygiéniques locaux... Ouvrant des carrières à des milliers de jeunes ambitions... etc. »

(1) *La Revue*, 1^{er} novembre 1906.

Coût originaire, 450 fr.

Plus bas cours d'émission, 495 fr.

Bénéfice, 10 0/0, en tout 80 millions.

Testis répond que ces deux exemples sont erronés et que le prix payé par les banques a été de plusieurs unités pour cent plus cher que le prix articulé par Lysis.

Mais voici un chiffre qui a été accepté par Testis : il concerne les *obligations Maroc* 5 0/0 1904.

Cours d'émission, 462.50.

Coût originaire, 373 fr.

Le groupe émetteur a réalisé un bénéfice de 18 0/0, ce qui est énorme.

A Londres, au contraire, les banques se contentent d'un bénéfice de 1 1/2 à 2 0/0. En France, dit Lysis, les cinq grandes sociétés de crédit qui dirigent l'exode des capitaux, le Crédit Lyonnais, la Société générale, le Comptoir d'escompte, la Banque de Paris et des Pays-Bas, l'Union Parisienne, ont, en ce qui concerne l'émission des valeurs étrangères, un véritable monopole : les emprunteurs, attirés en France par l'abondance des capitaux, sont obligés de passer par ce consortium. « C'est, dit-il, comme si, dans la France entière, tous les restaurants étaient sous la direction du même chef de cuisine ! Il faudrait accepter son menu ou mourir de faim (1). » C'est grâce à cette entente que les banques peuvent obtenir des commissions aussi fortes. « Ce ne sont pas des profits de banques, mais des redevances de monopole. »

Lysis cite encore : 40.000 *obligations sucreries et raffineries d'Egypte* émises à 490. Bénéfice, 8,14 0/0, etc.

Emprunt russe 1906 : 1 milliard 250 millions, vendu aux banques à 82 francs, émis à 88.

(1) *La Revue*, 1^{er} novembre 1906, article cité, p. 14.

Bénéfice 7,34 0/0, ce qui représente 72 millions.

Ce chiffre est peut-être exagéré : nous pouvons du moins accepter celui donné par M. Caillaux, ministre des finances, à la tribune du Sénat (1). « C'est 56 millions, disait-il à ce propos, que les grandes banques ont retenus. »

Les sociétés de crédit, dans les émissions étrangères, ne servent pas d'intermédiaires, mais elles prennent ferme l'emprunt ou achètent la plus grande partie des titres. Chaque pays, suivant Lysis, aurait sa banque. « Ces emprunts étant extrêmement convoités, dit-il, il s'est établi entre les banques un *modus vivendi* : chaque banque a sa clientèle d'Etats étrangers, elle a ses zones d'influence. On appelle cela « chasse gardée ». Cette chasse, elle la défend jalousement, elle ne tolère aucun empiètement sur son domaine ; on ne peut pas conclure une affaire avec un Etat étranger sans avoir obtenu l'autorisation de son propriétaire ; la Russie est la propriété du Crédit Lyonnais : c'est un beau fief (2). »

Les titres étant pris ferme, il va falloir les écouler dans la clientèle : ce sera chose facile pour les banques, car celles-ci sont toutes puissantes vis-à-vis des rentiers.

Elles sont en effet, par leurs agences, en contact avec tout le pays : elles comptent plus d'un millier de succursales ou de bureaux en France, qui font gratuitement (3) au rentier le paiement des coupons. La Société générale, à elle seule, possède 517 succursales. Elles ont réussi à concentrer chez elles une grande partie des capitaux disponibles : en vingt ans

(1) *Déb. parl.*, Sénat, 29 janvier 1907.

(2) *La Revue*, 1^{er} février 1907, article cité.

(3) Les grandes sociétés de crédit paient les coupons sans frais ; seules les petites banques prélèvent une commission généralement très minime.

leurs dépôts ont passé de 912 millions à 2 milliards 897 millions. « L'énormité de leur capital de garantie, qui dépasse parfois plusieurs centaines de millions et dont les chiffres s'étalent en caractères flamboyants sur les devantures et les affiches, la publicité de leurs bilans avec les illusions de la sécurité et de la clarté qu'elle engendre, le luxe même de leurs agences qui, au fond, est un placement à gros intérêt, exercent sur la clientèle une véritable fascination. Joignez à cela toutes les commodités qu'elles possèdent pour le capitaliste, paiement des coupons sans frais, coffres-forts, conseils, etc..., les petits rentiers sont invinciblement attirés chez elles (1). »

Lysis compare l'organisation des grandes banques à « un engin de pêche formidable, une nasse gigantesque qu'on a jetée sur la France et qui est si habilement disposée que tous les poissons doivent y entrer » ; selon lui, les succursales seraient de « véritables tentacules qui sucent l'argent des capitalistes. »

Avant l'émission d'un emprunt, on prépare le client : comme on connaît sa fortune par les dépôts qu'il a effectués à la banque, on lui fait vendre certaines valeurs de son portefeuille, qu'on lui présente comme mauvaises. On n'a plus alors qu'à transformer le produit de la vente en titre de la nouvelle émission, en lui demandant simplement une signature.

On commence par les clients riches : ils sont visités à domicile par des employés spéciaux nommés « démarcheurs » (2) qui viennent solliciter leurs souscriptions. Les autres clients sont conseillés par les guichetiers. « Com-

(1) M. Brocard, *Bulletin de la Chambre de commerce de Nancy*, 1908, p. 109.

(2) Leroy-Beaulieu, *op. cit.*, p. 256.

ment résister à de telles démarches et à tant de sollicitude. Le Crédit Lyonnais dit qu'une valeur est bonne, il n'y a pas de doute, elle l'est, le Crédit Lyonnais ne peut se tromper. Le capitaliste, impressionné et travaillé, n'a plus de libre-arbitre. Les agents de la banque ont pour lui *le prestige d'agents administratifs*, qui sont comme l'émanation d'un pouvoir puissant, dont les inspirations sont infaillibles (1). » Et alors, quand on veut, de tous les coins de la France et le même jour, on peut donner au public capitaliste le même conseil d'acheter et de vendre. « Le rentier qui souscrit à l'illusion du libre-arbitre, il ne se doute pas qu'il n'est qu'un petit soldat, un matricule dans une immense armée hiérarchisée, dont tous les régiments et bataillons s'ébranlent au même moment et dans la même direction sur l'ordre d'un état-major de Paris (2). »

Les agences sont incitées à placer le plus de titres possible : la direction générale a d'avance fixé la quantité de titres que la succursale doit écouler ; tous les jours elle publie une circulaire indiquant l'ordre de classement de ses agences d'après le nombre des souscriptions obtenues.

Les guichetiers eux-mêmes, en rapport avec le public, sont rémunérés d'après le nombre des titres qu'ils ont écoulés parmi les clients. « C'est, dit Lysis, un personnel de courtiers travaillant à la commission. »

Testis n'a pas contesté cette dernière assertion de Lysis : il se contente de légitimer la commission donnée aux guichetiers. « La petite commission, dit-il, allouée par les établissements de crédit à ceux de leurs agents qui placent des titres, n'a rien de blâmable : les assureurs contre l'incendie, la grêle, etc... abandonnent une part de prime aux

(1) Lysis, *Grande Revue*, 10 décembre 1908, p. 417.

(2) *Ibid.*, 10 novembre 1908, p. 3.

agents ou intermédiaires qui leur apportent des affaires. » Il les compare aussi, mais assez peu respectueusement, aux employés de l'enregistrement auxquels la Régie alloue un tiers des amendes qu'ils ont constatées et aux employés des douanes qui reçoivent 50 0/0 du prix du tabac saisi (1).

Les rentiers, éloignés des agences, sont inondés de circulaires et prospectus émanant des établissements de crédit et leur recommandant l'achat de telle ou telle valeur étrangère : ils souscrivent aussitôt, sans même étudier l'affaire qu'on leur propose. Enfin, pour ceux qui ne sont pas des clients de la banque, il y a les annonces financières des journaux : « Les grandes émissions donnent lieu à une abondante distribution de subventions, de mensualités, d'insertions payées, à laquelle la presque unanimité des journaux participent. Les bulletins financiers des journaux politiques sont le plus souvent affirmés et n'expriment d'avis sincère que dans une mesure impossible à connaître... Quand tout le monde « touche », le concert des louanges concernant une valeur n'est pas troublé (2). »

Les journaux financiers impartiaux sont rares où leur abonnement très cher n'est pas accessible au petit rentier. L'accord de toute la presse, dit M. Leroy-Beaulieu, pour vanter une valeur doit plutôt en écarter les gens prudents : les formules de louanges à l'adresse d'une valeur, qui figurent dans les bulletins financiers, sont payées par des mensualités ; ou bien on pratique, au moment de l'introduction ce qu'on appelle les *options* (3) : la maison qui détient un grand nombre de titres à écouler et cotés 100 par exemple, donne à tel journal la faculté d'acheter 1.000, 2.000, 5.000 ti-

(1) Testis, *Revue politique et parlementaire*, 1907, t. 53, p. 452.

(2) Lysis, *La Revue*, 1^{er} novembre 1906, p. 16.

(3) Leroy-Beaulieu, *op. cit.*, p. 255.

tres au cours de 105 ou 110. Le journal pousse alors le public à acheter cette valeur, de sorte que le titre monte par exemple à 110 : dans ce cas, le journal exerce son option à 105 et en revendant à 110, il gagne 5 francs ; sur 1.000 titres, c'est 5.000 francs. « C'est, ajoute M. Leroy-Beaulieu, un des procédés de publicité les plus pernicioeux et les plus condamnables. »

Les sommes distribuées pour la publicité chaque année sont énormes ; en 1910 par exemple, les grands établissements de crédit ont distribué de ce fait 50 millions, rien qu'à Paris (1).

Le résultat de tout cela, c'est que nous sommes inondés depuis quelque temps de papier étranger, que nous envoyons notre or par centaines de millions à des Etats dont le crédit est plus ou moins sûr. « Tout excédent de capital, à mesure qu'il se forme en France, est immédiatement changé en papier étranger. Nos bons louis d'or à peine fondus sont remplacés par des *papiers à vignettes* venus de tous les coins du monde (2). »

En 1907, par exemple, les grandes banques ont émis pour 1 milliard 508 millions de valeurs étrangères ; en 1908, 2 milliards 110 millions ; dans ces deux années, 3 milliards 618 millions dont 1 milliard 119 en Russie, 736 millions en République Argentine, 439 au Brésil, 202 au Mexique, 80 en Chine (3).

Sous l'impression des articles de Lysis, le public s'émut : les socialistes interpellèrent le gouvernement « sur les opé-

(1) *La Revue*, 15 juin 1911 : A. Sauzède, *La protection de l'épargne*, p. 722.

(2) Lysis, *La Revue*, 1^{er} février 1907, p. 289.

(3) Lysis, *Grande Revue*, 25 mai 1909, p. 210. Si l'on compare ces chiffres à ceux donnés p. 68, on voit qu'il y a quelques millions à peine d'emprunts étrangers qui échappent aux grandes banques.

rations financières abusives ou illégales, manœuvres de bourse ou émissions clandestines de valeurs étrangères qui sont dirigées contre les intérêts de la République et de la France (1) ». Les débats durèrent deux jours : finalement la proposition de M. Rouanet d'exercer une surveillance sur les émissions de valeurs par les banques fut repoussée par 430 voix contre 104.

Nous avons ainsi passé en revue les différentes causes qui entraînent le capitaliste français à faire des placements étrangers : les unes tiennent à des faits extérieurs, indépendants de sa volonté, à savoir que les capitaux français produits annuellement par l'épargne n'ont pas assez de débouchés en France et sont obligés d'aller en chercher à l'étranger.

Les autres influent directement sur le capitaliste, l'intérêt plus élevé des valeurs étrangères, division du portefeuille, menaces contre le capital, action des grandes banques, prospectus et journaux financiers.

Peut-on savoir dans quelle proportion ces différentes causes agissent dans l'exportation des capitaux ? Y en a-t-il une qui soit prépondérante ? C'est assez difficile à préciser. Les causes individuelles, qui sont les causes dernières de l'exportation, s'exercent l'une ou l'autre suivant la mentalité du capitaliste. Si celui-ci a beaucoup de loisirs pour étudier les affaires de la Bourse, il se déterminera dans la constitution de son portefeuille d'après son intérêt, il recherchera les placements les plus rémunérateurs ou les plus sûrs ; mais la majorité des épargnistes français, qui est formée par une multitude de petits rentiers, n'a pour les pla-

(1) Interpellation de MM. Rouanet, Wilm et Jaurès, *J. off., Déb. parl.*, Ch., 7 et 8 février 1907.

cements ni les loisirs, ni la compétence nécessaires : ils se laisseront guider par leurs journaux ou les prospectus. Sur eux l'influence de grandes banques est prépondérante.

Les partisans de Lysis voient dans l'action des établissements de crédit la cause prépondérante de l'« exode » des capitaux, Testis au contraire met celui-ci au compte des attaques contre le capital, et les banques ne font qu'exploiter l'état d'esprit du capitaliste. En réalité ces différentes causes influent l'une ou l'autre suivant l'individu, suivant sa mentalité ; et si Lysis compare le rentier français à un mouton conduit par de mauvais bergers, qui (nous continuons la comparaison) le tiennent parqué dans la stérile steppe russe ou dans la brousse américaine, nous pouvons dire que cette comparaison souffre des exceptions et qu'il y a des moutons français qui s'écartent du troupeau.

L'exportation des capitaux nous apparaîtrait donc comme artificiellement provoquée par les grandes banques : cette situation ne porte-t-elle pas préjudice à nos intérêts, l'or émigré n'est-il pas enlevé à notre industrie ? C'est ce qu'il nous faut maintenant rechercher.

CHAPITRE III

F'AUT-IL RESTREINDRE L'EXPORTATION DES CAPITAUX ?

PROTECTIONNISME ET LIBRE-ÉCHANGE.

Doit-on prendre des mesures pour protéger l'épargne contre les mauvais placements étrangers et restreindre l'exportation de notre or, l'Etat en particulier doit-il intervenir ? Ou bien doit-on laisser libre le commerce des capitaux ?

Cette question a été résolue différemment, comme elle l'a été pour le commerce international des marchandises, par les deux écoles antagonistes de l'économie politique : l'école protectionniste et l'école libre-échangiste. L'une fait ressortir les inconvénients qu'entraîne l'exportation des capitaux et la nécessité pour l'Etat d'intervenir, l'autre au contraire nous montre les avantages du libre commerce des capitaux et de la liberté des placements. Nous allons exposer impartialement les deux doctrines, en envisageant spécialement le cas de la France, car la question posée ne comporte pas une solution générale s'appliquant tout entière à l'ensemble des pays exportateurs de capitaux ; la solution dépend des conditions dans lesquelles s'effectue cette exportation et des proportions qu'elle peut prendre. Enfin, dans une courte conclusion, nous mettrons en balance les deux théories, pour en dégager la réponse à donner à la question qui fait l'objet de ce chapitre.

I. — Thèse protectionniste.

Sans doute le capitaliste et la nation en général peuvent retirer des placements à l'étranger des avantages incontestables, mais ces placements ne sont pas sans présenter de graves inconvénients, qui arrivent en quelque sorte à annihiler leurs effets bienfaisants et se traduisent en définitive par une perte infligée à la nation ou au particulier. L'intervention de l'Etat sera donc nécessaire pour ne laisser entrer en France que les valeurs de premier ordre et pour restreindre en partie l'exportation des capitaux si nuisible à l'intérêt national.

Inconvénients des placements étrangers.

1° *Pour le capitaliste.*

Valeurs industrielles. — Ces inconvénients, en ce qui concerne les valeurs industrielles, résultent de la difficulté, par suite de l'éloignement, de connaître et de suivre la la société dont on achète les titres.

Le plus souvent, en effet, il est impossible au capitaliste français de se procurer des renseignements impartiaux sur les valeurs étrangères ; nous ne trouvons guère en France de publications pour faire connaître les sociétés étrangères, publier leurs statuts et rendre compte de l'assemblée de leurs actionnaires. A l'étranger, au contraire, même dans des pays où les porteurs de valeurs étrangères sont moins nombreux que chez nous, il existe beaucoup de publications de ce genre qui permettent au rentier d'avoir des renseignements précis.

En France il n'y a guère que les journaux qui ont patronné les titres étrangers, ou les banques qui les ont émis, pour nous donner des renseignements ; mais ces informations ne sont pas toujours dignes de foi et il est impossible de les contrôler.

Cette situation se présente, aussi bien pour les sociétés françaises exploitant à l'étranger que pour les sociétés étrangères : les journaux nous ont rapporté le malheur de ces pauvres rentiers qui avaient souscrit aux actions de certaines entreprises françaises pour la fabrication du caoutchouc ou l'extraction du pétrole ; ces plantations ou ces gisements étaient imaginaires, et cependant les escrocs qui avaient fondé les sociétés publiaient de temps en temps des comptes rendu montrant la prospérité de leurs exploitations. C'est encore l'histoire d'un banquier qui récemment engloutit 80 millions de l'épargne française dans des entreprises de mines qu'il disait très riches et qui en réalité ne valaient pas la peine d'être exploitées.

Fonds d'Etat. — S'il est possible, dans une certaine mesure, de protéger les capitalistes dans leurs placements en valeurs industrielles, il n'en est plus de même pour les fonds publics étrangers, emprunts d'Etats, de villes ou de provinces. On ne peut pas exiger d'un Etat emprunteur certaines obligations qui peuvent être demandées aux sociétés : et puis les documents dont on pourrait réclamer la publication, les budgets par exemple, seraient peu compréhensibles pour le capitaliste et ne le renseigneraient pas sur le crédit de l'emprunteur.

Il faut distinguer deux catégories de fonds d'Etat :

1° Ceux dont la dette est gagée par certains revenus de l'Etat (produit des douanes ou d'une industrie dont l'Etat a le monopole).

2° Ceux dont la dette n'est pas gagée.

Les fonds d'Etat de la première catégorie semblent *a priori* plus sûrs que ceux de la seconde ; mais il n'en est pas toujours ainsi. Les garanties affectées à un emprunt peuvent à un moment donné faire défaut ou ne pas rendre

ce que l'on en attendait, notamment celles provenant du produit des douanes : Pour certains Etats de l'Amérique du Sud, par exemple, les droits de douane, frappant surtout les denrées alimentaires, sont perçus sur la marchandise *ad valorem* ; ils seront réduits au minimum en cas de crise de surproduction, quand les denrées seront vendues à vil prix. Puis ces Etats sont sujets aux révolutions et, dans ce cas, il n'est pas sûr que le gouvernement nouveau maintienne l'ancienne garantie.

Quant aux autres fonds d'Etat, ceux auxquels n'est affecté aucun privilège, ils valent ce que vaut le crédit de l'emprunteur, c'est-à-dire qu'ils sont à la merci d'une crise ou d'une révolution : ils sont en général assez aléatoires. Beaucoup d'Etats, même parmi les plus prospères, ont fait faillite comme la Turquie, l'Egypte, l'Espagne, le Portugal, la Grèce, la République Argentine, le Brésil, ou ont été obligés de réduire le montant de leurs coupons : tels sont la France (banqueroute des deux tiers), l'Italie, etc... On s'étonne à juste titre de la facilité avec laquelle nos grands établissements de crédit patronnent les titres de certains Etats dont la situation financière est très embarrassée, par exemple des provinces de certains Etats de l'Amérique du Sud, dont les budgets se soldent par des déficits considérables et dont les emprunts ne jouissent pas de la garantie de l'Etat fédéral ; la plupart de ces titres, émis par les banques françaises, sont considérés par M. Leroy-Beaulieu (1) comme valeurs de spéculation : ce sont ceux prove-

(1) Leroy-Beaulieu, *op. cit.* En 1914, par exemple, dans un même journal, on a pu voir, en première page, une dépêche annonçant une révolution dans un Etat de l'Amérique du Sud et en 6^e page, un communiqué d'une banque recommandant aux rentiers un nouvel emprunt de cet Etat ; quelque temps après, il reniait sa dette.

nant d'Etats qu'il appelle Etats anarchiques ; ils ne peuvent être réservés qu'aux spécialistes et les établissements de crédit les offrent aux naïfs rentiers. La faillite de ces Etats est un fait banal et ne comporte aucune sanction : tel est le cas de la Colombie, du Guatemala, du Honduras, du Paraguay, de l'Uruguay, du Vénézuéla, etc...

Les pertes que subissent chaque année nos capitalistes sont considérables : en comparant les cours d'émission de certains emprunts et leur valeur en bourse en 1906, Lysis calculait que sur 467 millions de titres étrangers, le public perdait 60 millions (1) ; rien que sur les titres russes que nos nationaux possèdent pour 10 à 12 milliards, la perte était pour eux à la même époque de 4 milliards en capital. La Russie, continue Lysis, est obligée d'exporter annuellement, pour payer ses coupons, 600 millions d'or qu'elle ne peut se procurer qu'en vendant du blé, si bien que tout dépend de sa récolte de céréales. Lysis prétend encore que ses budgets étaient truqués, que pendant 22 ans ils ont été en déficit (et cette situation aurait été dénoncée dans le discours du rapporteur du budget de la Douma du 25 février 1910) et qu'on avait soigneusement caché cette situation à ses créanciers, enfin qu'elle doit, pour rembourser ses dettes antérieures, emprunter constamment... jusqu'à la faillite (2).

Cette situation n'est pas spéciale à la Russie ; elle est générale, car le capitaliste français est plus exposé que tout autre à acheter des valeurs étrangères aléatoires : à cela il y a deux raisons, qui font que le marché de Paris est le rendez-vous des titres étrangers les plus médiocres.

(1) Lysis, *Contre l'oligarchie financière en France*, 11^e éd., p. 88.

(2) Lysis, *Grande Revue*, 25 janvier 1910 : *L'escroquerie russe*.

Ce sont d'abord les commissions énormes prélevées par les banques ; c'est ensuite l'impôt de 20/0 sur le capital ou la taxe d'abonnement que l'emprunteur doit payer avant toute émission. Il n'y a guère que les sociétés véreuses ou les Etats en déficit qui consentent à avancer une somme aussi considérable ; bien entendu, cette somme est prise sur le montant de l'emprunt futur (car l'Etat qui vient emprunter n'a pas les moyens de faire cette avance) : l'Etat acquitte donc ces frais avec l'argent prêté et son crédit diminue d'autant (1).

C'est ce qui se produit presque toujours au moment de l'émission : les titres se déprécient fortement, et ils se déprécieraient encore plus, si leur cours n'était pas soutenu par les manœuvres des banques, qui rachètent les titres en Bourse pour les faire monter artificiellement (2). La France, qui demande aux Etats emprunteurs de verser des sommes considérables avant toute émission, a, aux yeux du monde, la réputation d'usurière ; les bonnes valeurs se détournent de notre marché.

2^o *Inconvénients pour la France des placements étrangers.*

L'exportation des capitaux n'occasionne pas seulement des pertes aux rentiers, qui peuvent, à la rigueur, ne s'en prendre qu'à eux-mêmes pour le mauvais choix qu'ils ont fait, mais elle est encore un danger permanent pour la nation.

D'abord, dit-on, la France se crée des concurrents. Les capitaux qu'elle envoie à l'étranger servent à construire des chemins de fer, creuser des ports, des canaux, c'est-à-dire

(1) *Journal des Economistes*, janvier 1908 : *La querelle de Lysis et de Testis jugée par Minos*.

(2) *Lysis, Contre l'oligarchie financière en France*, 11^e éd., p. 72.

à améliorer ou à compléter l'outillage économique des peuples à qui nous prêtons ; ils sont employés à mettre leur sol en valeur, ce qui leur permettra de produire à meilleur compte, d'intensifier leur production ; l'argent que nous aurons exporté servira à relever le crédit de l'étranger, l'abondance des capitaux tendra à abaisser le taux de l'intérêt, et notamment de l'escompte, ce qui va être un stimulant puissant pour toutes ses industries. Les étrangers pourront aussi trouver plus facilement des débouchés pour leurs marchandises, nous concurrencer sur le marché du monde et même sur notre propre marché. Nous sommes protectionnistes en matière économique, et libres-échangistes en matière financière, c'est une contradiction : les barrières douanières que nous avons élevées pour défendre notre industrie vont devenir inutiles ; nous aurons, par l'appui de nos capitaux, aidé nos concurrents à les franchir plus facilement. L'Etat à qui nous prêtons va pouvoir aussi accroître son armée, sa marine, ce qui sera un élément de complication dans les relations internationales ; il pourra même se retourner un jour contre nous. C'est ainsi que le Japon que nous avons enrichi de nos millions va pouvoir plus facilement envahir le continent européen (1).

D'autres fois le dommage sera plus directement ressenti par nous : l'argent que nous avons envoyé à l'Etat de Sao-Paulo pour la « valorisation » de son café va permettre au Brésil de nous vendre le café plus cher, ce qui sera autant de perte pour nos acheteurs et en définitive pour notre pays.

En second lieu, l'exode des capitaux a des conséquences désastreuses pour la nation : comme autrefois l'absentéisme des grands propriétaires d'Irlande ou aujourd'hui la dépo-

(1) V. *Grande Revue*, septembre 1910. Francis Delaisi, *Faut-il prêter 10 milliards au Japon ?*

pulation de nos campagnes qui enlève à la terre ses forces vives et ruine l'agriculture, l'absentéisme des capitaux prive l'industrie des ressources dont elle a besoin pour renouveler son outillage, et empêche les nouvelles entreprises de se fonder ; la France place trop d'argent à l'étranger, au point de ne pas en laisser assez pour elle-même, elle ressemble bien à ces prodigues qui dispensent l'argent sans compter, ou à ces généreux philanthropes qui gaspillent leur fortune en bonnes œuvres, mais qui oublient de soulager leurs parents.

« L'or de notre pays, disait M. Briand à Périgueux, ruisselle sur le monde entier, et si l'on peut exprimer une inquiétude ou un regret, c'est qu'il n'en reste pas assez dans notre pays. » La France, en effet, pendant qu'elle exportait des milliards et commanditait des entreprises étrangères, n'a rien fait pour elle : notre marine est en décadence, nos ports sont encore à améliorer, nous avons des canaux à creuser. Notre commerce extérieur se laisse distancer par des nations moins fortunées que la nôtre ; malgré l'abondance de nos capitaux, les commerçants français ne trouvent pas assez de crédit pour l'exportation ; tandis que leurs concurrents étrangers font escompter leurs traites à 9 mois et même à 1 an, nos commerçants au contraire ne peuvent obtenir près des banques françaises qu'un délai de 3 mois : la France qui a, en quelque sorte, le premier crédit du monde, n'est pas soutenue, comme elle le devrait être, par son argent.

C'est ce phénomène, c'est cette contradiction entre la prospérité financière de la France et sa stagnation économique qui a frappé depuis longtemps les étrangers. « Le peuple français, lisons-nous dans le *Statist* (1) de Londres,

(1) Rapporté par M. H. Michel, député, séance de la Chambre du 30 novembre 1909.

n'a pas son égal en intelligence, en invention, en goût, en économie. S'il employait l'énorme capital qu'il épargne chaque année à créer une grande industrie manufacturière ou un grand commerce de transport, il redeviendrait un des premiers peuples du monde, la population de la France augmenterait à nouveau, et en guerre ou en paix, il serait l'égal de ses voisins. Au lieu de cela, il préfère voir les Anglais, les Américains, les Allemands courir les risques et se contenter, lui, d'une médiocre certitude. »

C'est aussi ce que reconnaissait, par exemple, M. Cambon (1), ambassadeur à Londres. « La France, disait-il en 1907, est le pays où il y a le plus de capitaux disponibles, mais ils ne viennent pas à l'aide de notre production : ils sont utilisés à favoriser les emprunts étrangers, et, chose plus extraordinaire encore, à soutenir, par l'escompte du papier de commerce circulant à l'étranger, les industries étrangères. L'épargne française sert, non pas au développement industriel de notre pays, mais à celui de nos concurrents ; nos commerçants ne peuvent assurer à l'exportation leurs services de banque, ni étendre leurs affaires. »

Les statistiques permettent de nous rendre compte de la proportion considérable de nos exportations de capitaux par rapport aux placements intérieurs. De 1892 à 1909, disait M. Klotz (2), alors rapporteur général du budget, le portefeuille français s'est enrichi de 16 milliards de valeurs étrangères, tandis qu'il n'a pris que 5 millions de valeurs françaises : 80 0/0 du montant des titres était consacré aux entreprises étrangères, 20 0/0 seulement à l'industrie française. La proportion moyenne de chaque année est de

(1) *Journal des économistes*, 15 novembre 1909. Y. Guyot, article cité.

(2) *J. off., Doc. parl., Ch.*, 7 juillet 1909, p. 1838.

1 milliard 400 millions pour les valeurs étrangères et 600 millions pour les titres nationaux et coloniaux.

Le chiffre des émissions annuelles donnerait les mêmes résultats : en 1910, le montant des valeurs étrangères émises s'élevait à 4 milliards 726 millions pour 885 millions de valeurs françaises ; en 1911 il y avait respectivement 3 milliards 880 millions et 816 millions, soit une proportion de 84 0/0 de valeurs étrangères en 1910 et 83 0/0 en 1911 sur les émissions totales.

En Angleterre, en 1910, les émissions ont été de 1 milliard 600 millions pour les valeurs nationales, 2 milliards 330 pour les titres coloniaux et 2 milliards 870 pour les valeurs étrangères proprement dites : soit une proportion de 60 0/0 environ pour les valeurs coloniales et étrangères.

En Allemagne, de 1883 à 1907, les capitalistes ont acheté 32 milliards de valeurs allemandes pour 10 milliards seulement de valeurs étrangères ; ces dernières n'entraient donc dans le portefeuille allemand que pour 20 0/0.

Une partie de l'or français, au lieu d'aller féconder le sol étranger, ne pourrait-il pas rester en France pour aider et développer l'industrie, soutenir nos commerçants et fonder de nouvelles entreprises ? Sans doute la France, par une nécessité économique, absorbe proportionnellement moins de capitaux que d'autres pays aussi vieux qu'elle, l'Angleterre par exemple, mais il y aurait encore chez nous de nombreuses industries à créer, qui fourniraient à notre épargne des débouchés considérables : ces nouvelles entreprises ne se fondent pas, car elles ne trouvent pas de ressources. Qui est responsable, continuent les protectionnistes, de cette pénurie de capitaux ? Ce sont les grandes banques, qui drainent l'argent français sur tout le territoire

pour l'exporter en masse vers les Etats en mal d'argent ou les entreprises hasardeuses : elles pourraient, dans une certaine mesure, contribuer au développement de l'industrie française. Mais elles s'en désintéressent, occupées seulement à faire des émissions de titres étrangers, qui leur rapportent de beaux bénéfices : elles soutiennent mieux les entreprises étrangères que les nôtres : « Vous ne fonderez jamais disait un grand industriel de l'Est (1), M. Cuny, une industrie avec le Lyonnais ou le Comptoir d'escompte, sauf si vous êtes un Chinois ou un particulier quelconque de la République Argentine. Soyez un Français, un industriel que l'on peut suivre, ayant une industrie au soleil, vous n'êtes rien auprès de l'étranger qui obtient des millions avec des garanties illusoires et la frontière devant lui. »

On est surpris en effet de la facilité avec laquelle nos grandes banques accueillent les entreprises étrangères, pendant qu'elles délaissent les nôtres. Tandis que nous n'avons pas encore les canaux, les ports, les voies de communication dont nous aurions besoin, nos banques vont creuser des ports ... dans l'Amérique du Sud, construire un grand canal de 700 millions de francs pour relier... la Mer Noire à la Baltique (2). Des viticulteurs souffrent de la mévente des vins : les banques françaises leur fournissent 20 millions, mais ne craignez rien, dit Lysis, elles n'ont pas osé risquer leur argent en France, ces 20 millions ont été fournis aux viticulteurs... de Corinthe (Société privilégiée pour favoriser la production et le commerce du raisin de Corinthe). Nos viticulteurs, eux aussi, souffrent de la mévente des vins ; combien il est malheureux pour eux qu'ils

(1) *La Réforme économique*, 17 février 1911.

(2) Lysis, *Grande Revue*, 10 novembre 1909, article cité.

ne puissent pas fabriquer leur vin en Grèce : l'appui des banques françaises leur serait assuré.

« On raconte dans les journaux, continue Lysis, ce que va devenir la Russie avec ses capitaux nombreux, mais on ne s'occupe pas de la France. Quel beau thème à développer cependant : ce que deviendrait la France, si elle avait comme la Russie l'appui des banques et du gouvernement français ! »

Que d'industries, en effet, l'on pourrait fonder, que de travaux l'on pourrait entreprendre en France, si l'on employait une partie de l'or exporté au dehors, si nos banques ne dirigeaient pas tous nos capitaux à l'étranger, de manière à en réserver un peu plus pour notre pays : la France pourrait être la mieux outillée des nations du monde entier, avoir les ports de mer les plus modernes, les navires les plus grands et les plus rapides, elle pourrait développer son réseau de voies navigables, mettre ses colonies en valeur, créer de nouvelles industries, utiliser ses richesses hydrauliques, mettre le crédit à la disposition de l'exportateur et du petit commerçant. Faute de canaux ou de voies de chemin de fer, le trafic des marchandises de l'Est se fait par Anvers et l'Allemagne, si bien qu'on a pu dire que la Lorraine risquait d'être annexée commercialement à l'Allemagne et à la Belgique (1). Et quelle nouvelle activité donnerait au pays cette abondance de capitaux qui lui serait réservée, et quel stimulant serait, pour la production, la baisse d'intérêt qui en pourrait résulter !

Intervention de l'Etat.

En présence de tous ces inconvénients de l'exode des capitaux, l'Etat doit intervenir ; son intervention peut se manifester de trois façons différentes :

(1) G. Blondel, *La France et le marché du monde*, p. 99.

1° Par sa législation d'abord, il doit chercher à protéger le capitaliste, trop souvent la proie d'habiles escrocs ou trop confiant dans la banque dont il a fait son guide : ce résultat sera obtenu par des obligations minutieuses et un contrôle permanent, auxquels seront soumises les sociétés étrangères, et par une législation fiscale, établie de telle façon qu'elle ne laisse pénétrer en France que les valeurs étrangères de premier ordre.

Pour d'autres protectionnistes, cette législation fiscale doit aussi empêcher l'envahissement du marché français par les valeurs étrangères, restreindre l'exode des capitaux, pour protéger l'industrie et le commerce français contre leurs concurrents et faire refluer vers l'intérieur la masse des capitaux dont on aura supprimé les débouchés du dehors : ce résultat sera obtenu par une législation prohibitive, par des taxes très fortes, sorte de droits de douane, auxquels seront soumis les titres étrangers importés en France.

2° En second lieu, l'Etat doit intervenir directement : il peut (et c'est le cas de la France) posséder le pouvoir de refuser ou de prononcer l'admission à la cote des valeurs étrangères. Il pourra ainsi plus efficacement protéger le capitaliste, en n'accordant l'entrée en France qu'aux valeurs ou aux fonds d'Etat qu'il aura étudiés et dont il aura reconnu la bonne qualité.

Il pourra encore protéger les intérêts de la nation, en ne laissant sortir qu'une petite partie des capitaux français, de manière à les laisser en France en plus grande quantité ; il protégera l'industrie en refusant d'admettre à la cote les titres étrangers pouvant concurrencer certaines valeurs ou certaines industries françaises : c'est ainsi que l'*Union des industries métallurgiques et minières* demandait (1), par

(1) *Bulletin de la Fédération des industriels et commerçants*, mars

une note signée de son président, M. Guillaïn, et envoyée à la commission chargée d'étudier le régime fiscal des valeurs mobilières, que ne fussent pas admis à la cote les emprunts émis par des municipalités. « Ils servent, disait la note, à des travaux d'édification de monuments publics, de voirie, d'éclairage, de système de transport, et l'argent ainsi prêté par nous se trouve subventionner des concurrents. »

3° Enfin le gouvernement, dans la mesure des exportations de capitaux, peut intervenir utilement au profit de la France : en échange de son autorisation de cotation, il peut en effet demander des avantages pour le commerce ou l'industrie français, et compenser ainsi les inconvénients qui peuvent résulter de l'exode de notre or.

1° *Au point de vue économique.* — *Pour l'industrie* d'abord, il doit exiger de l'Etat emprunteur qu'il réserve à nos industriels des commandes de matériaux, de cuirassés, de canons, de sous-marins, de matériel de chemin de fer, etc.

Pour le commerce, qu'il fasse un régime de faveur aux produits de nos commerçants, en abaissant pour eux les droits de douane ; s'il existe, dans les traités passés avec d'autres nations par l'emprunteur, une clause de la nation la plus favorisée qui le gêne, que celui-ci accorde des tarifs de douane réduits aux spécialités, pour la France à son vin de Champagne, à ses articles de Paris, etc...

Les protectionnistes financiers, pour justifier leurs prétentions, disent que le pays qui prête rend un service à l'emprunteur : il lui permet de mettre en valeur ses richesses, de construire des ports, des canaux, des chemins de fer. Il est juste que ce service soit réciproque, que ce contrat

1909 ; André-E. Sayous, *Des avantages à réclamer pour notre industrie et notre agriculture lors de l'admission d'emprunts étrangers.*

devienne synallagmatique, *do ut des*. L'Etat prêteur, au nom des intérêts généraux dont il a la garde, au nom des capitalistes qui seuls ne seraient pas assez forts pour le faire, doit demander des avantages pour son industrie, pour son commerce ; il peut, en effet, imposer les conditions qu'il désire, comme l'emprunteur est libre de ne pas les accepter et d'aller sur d'autres marchés.

De plus, prêter de l'argent à quelqu'un, c'est lui donner un gage d'amitié : on ne prête pas à ses ennemis. Et comme entre nations l'amitié est le plus souvent intéressée, il est juste qu'elle se traduise par des préférences accordées à nos industriels et à nos commerçants.

Puis l'argent prêté échappe à sa destination naturelle qui est de développer l'activité économique de la nation ; les capitaux exportés sont enlevés à notre industrie, au travail de nos ouvriers dont ils font baisser les salaires ; l'exode des capitaux va appauvrir le pays, le priver de ressources financières. Il est de toute équité qu'il y ait une compensation, que l'on répare le mal autant qu'on le peut et que l'argent prêté revienne à notre industrie sous forme de commande, à notre commerce sous forme de diminution de droits d'entrée pour nos produits, à nos ouvriers sous forme de travail. L'argent n'est pas une marchandise comme une autre ; il intéresse trop la prospérité nationale pour le considérer comme indépendant de l'ensemble du marché économique.

Bien plus, l'argent ainsi enlevé à notre industrie va enrichir les nations voisines et leur permettre de nous concurrencer plus facilement : il va fortifier nos rivaux qui pourront mieux lutter contre nous ; il faut compenser cette infériorité que nous nous créons, en imposant à ces nations l'obligation de s'adresser à nous ; nous n'aurons plus de concurrence à craindre parce que nous nous serons impo-

sés comme acheteurs. Les capitaux exportés par nous vont, par exemple, servir à développer les voies de communication de nos concurrents ou leur industrie, ce qui leur permettra de lutter contre nous plus facilement. C'est un dommage qui nous sera causé : il faut le réparer d'avance par des compensations à notre industrie et à notre commerce.

Enfin, disent les protectionnistes, ne pas imposer des conditions au moment d'un emprunt serait jouer un rôle de dupe. Tandis que les nations voisines se développent de plus en plus en se servant dans le commerce international d'armes que nous n'avons pas ou que nous ne savons pas employer, nous devons nous servir de la seule arme qui nous reste, et qui est la plus commode, la force de nos capitaux ; nous devons employer notre crédit pour obtenir les avantages que des nations plus peuplées ou plus aptes au commerce que la nôtre peuvent exiger autrement. L'Allemagne par exemple sait bien, dans la mesure de ses placements étrangers, se servir de son crédit dans ce but. Les nations qui viennent nous emprunter veulent bien de notre argent, mais pas de nos marchandises, il faut leur imposer celles-ci de force.

Malheureusement cette politique désirable n'a pas toujours été celle de la France : elle a prêté plusieurs milliards au Japon qui est allé se fournir de cuirassés en Allemagne ; sa plus grosse créancière elle-même, la Russie, a acheté en Allemagne des armes et des navires pour 3 milliards (1) ; elle se fournit très peu chez nous, comme beaucoup d'autres pays d'ailleurs, à qui nous avons tant prêté : M. Domergue (2) dresse à ce propos un tableau, que nous

(1) Lysis, *Les capitalistes français contre la France*, p. 52.

(2) J. Domergue, *La question des sociétés de crédit*, Paris, 1910, p. 97.

reproduisons, où il compare le montant des emprunts effectués en France par un certain nombre d'Etats et la part de la France dans ses importations.

	Montant des titres classés en France	Importation totale	Part de la France	c/o
Russie	10 milliards	1.945.000.000	70.000.000	3.53
Espagne	2.500	968.000.000	128.000.000	13.36
Autriche-Hon- grie	1	2.660.000.000	42.000.000	1.58
Chine	400 millions	1.770.000.000	10.000.000	0.56
Hollande . . .	300	5.680.000.000	56.000.000	0.98

D'autre part la Finlande, vassale de la Russie, prohibe l'entrée de nos vins et de nos eaux-de-vie, en interdisant leur transport sur les chemins de fer de l'Etat, c'est-à-dire sur la presque totalité des voies ferrées (1).

2° *Au point de vue politique.* — Mais c'est surtout au point de vue politique que l'intervention de l'Etat, par son pouvoir d'admission à la cote, est efficace et bienfaisante. Il refusera d'admettre à la cote l'emprunt d'un Etat dont il peut trouver plus tard les armées sur le théâtre d'une guerre : on dit vulgairement, en effet : « Ne donnez pas le bâton pour nous faire battre » et de même qu'on ne prêterait pas d'argent pour l'achat d'un revolver à quelqu'un qu'on sait capable de vous tuer, de même une nation agira sagement en empêchant ses capitalistes de souscrire à l'emprunt d'un adversaire futur, surtout si cet emprunt doit servir à des commandes d'armements. D'autre part, certains peuples, par la puissance de leur natalité, prennent une extension considérable, couvrent le monde de leurs voyageurs et de leurs émigrants, augmentent leurs débouchés commerciaux et pèsent de tout le poids de leur armée nombreuse sur les relations diplomatiques. La France n'est

(1) M. Chaumet, député, journal *La Petite Gironde*, 21 février 1909.

pas de ces peuples heureux que favorisent une population croissante, mais en revanche, elle est riche : par ses capitaux, elle peut aussi fonder des industries dans le monde, et par la force de ses milliards peser sur les décisions des nations ; l'esprit thésauriseur des Français est, en partie, responsable de notre faible natalité : il est juste que « l'action de l'or remplace, dans une certaine mesure, celle des enfants auxquels il a été préféré (1) ».

La paix armée, c'est la guerre d'argent : la France, avec son armée et sa flotte, a en son pouvoir une troisième puissance, une troisième armée, si l'on peut s'exprimer ainsi, qu'elle peut mobiliser et commander, c'est l'armée de ses milliards, c'est la force politique de son crédit, c'est la puissance qu'elle acquiert par les millions qu'elle prodigue par le monde entier.

Comment agit cette arme d'une nouvelle espèce, comment s'exerce cette puissance de notre argent ? Il suffit, pour s'en rendre compte, de parcourir l'histoire de la France et de voir que celle-ci a très souvent sa source dans l'emploi que nous faisons de notre crédit, qu'il faut regarder à la Bourse pour comprendre certaines de nos évolutions, de nos alliances ou certains faits de l'histoire internationale dont les causes nous échappent ; c'est en effet l'alliance de la diplomatie et de la finance et le renforcement de l'une par l'autre qui dirige souvent les relations extérieures, qui fait et défait les amitiés, qui envemine les querelles.

La France, avec sa créance de 50 milliards sur l'étranger et ses émissions annuelles, peut, mieux que tout autre pays, employer son crédit à l'appui de sa diplomatie.

Par la forte proportion des fonds d'Etat que possèdent ses

(1) *La Revue*, 15 février 1911 : Gringoire, *Les finances et les financiers au service du gouvernement*.

nationaux et qu'ils achètent chaque année, la France est dans une situation avantageuse. Elle se sert de son crédit pour conduire sa politique extérieure.

Ainsi l'alliance de la Russie et de la France, sans nier qu'elle soit basée sur certaines aspirations communes, est scellée pour ainsi dire par le lien, si puissant, de l'intérêt, par la facilité d'emprunt que rencontre la Russie en France : nous sommes créanciers vis-à-vis de notre alliée d'une somme de 12 à 15 milliards, et c'est toujours avec bonne grâce que le gouvernement français accorde l'admission des emprunts russes à la Bourse de Paris. « Nous avons tout intérêt à ce que notre alliée soit forte », disait un jour M. Pichon, ministre des affaires étrangères, à la tribune de la Chambre (1).

Pour le même motif nous ne prêterons pas à des nations avec qui nous n'entretenons pas des relations bien cordiales ou que nous pouvons rencontrer plus tard sur le théâtre d'une guerre. C'est ainsi que le gouvernement français a toujours opposé une fin de non-recevoir aux démarches officieuses du gouvernement impérial allemand demandant l'admission de ses fonds nationaux à la cote de la Bourse de Paris. Nous ne voulons pas, en effet, enrichir notre voisine de l'Est pour l'aider à construire des cuirassés, à équiper des armées : l'Allemagne manque d'argent pour certaines entreprises, ses emprunts d'Etat et de villes notamment sont à peine couverts de moitié (2) : on comprend le grand désir qu'elle manifeste de pouvoir puiser, comme la Russie, dans nos réserves d'or. Si le gouvernement français se décidait à admettre les fonds allemands à la Bourse

(1) Séance du 21 janvier 1909.

(2) *Revue hebdomadaire*, 5 novembre 1910 : L. Hubert, *La puissance financière de l'Allemagne*.

de Paris, il est probable qu'il demanderait certains avantages en compensation : c'est une idée que l'on avait émise, en France, au moment de l'incident d'Agadir ; l'Allemagne devait nous laisser pleine-liberté au Maroc et en revanche nous lui aurions accordé l'accès de notre marché financier (1).

L'arme de nos millions est une arme de premier ordre : les peuples avec qui nous traitons nous accordent des concessions en vue d'un emprunt qu'ils désirent contracter chez nous, ou bien la France, en autorisant l'admission à la cote, y met certaines conditions.

« Les nations étrangères, écrit Testis (2), aiment la France pour la douceur de son climat, l'affable courtoisie de son accueil, la perfection ou l'élégance de ses produits, le prestige de sa vieille et héroïque histoire, la géniale hardiesse de ses savants, la supériorité de ses Arts, de ses Lettres, de son Théâtre. Elles l'aiment aussi pour son argent, et c'est là le secret de bien des alliances et des amitiés. La France ressemble à une jeune fille, parée de toutes les grâces de la personne et de l'intelligence, avec laquelle on flirte d'autant plus volontiers qu'on la sait richement dotée. Un diplomate du premier rang causait un jour avec le chef d'un de nos établissements de crédit dont il connaissait le patriotisme et qu'il incitait à seconder, par une négociation financière, une certaine action de la politique française. « Aidez-nous, disait-il : les autres nations sont conduites par des souverains dont l'influence trouve un point d'appui auprès des beaux-frères, des oncles, des cousins que ces empereurs ou ces rois ont sur les divers trônès de l'Eu-

(1) On aurait ainsi resserré, disait-on, les liens entre le marché de Paris et celui de Berlin et par là contribué au maintien de la paix.

(2) *Revue politique et parlementaire*, 1907, t. 54, p. 45.

rope. Votre argent à vous, ce sont vos beaux-frères, vos oncles et vos cousins. »

Les protectionnistes citent, à l'appui de leur thèse, les exemples nombreux des succès obtenus par notre diplomatie, grâce à l'appui de notre crédit ; telle est l'anecdote suivante considérée par M. Gringoire, qui la rapporte (1), comme inédite dans l'histoire des origines de la Conférence d'Algésiras. M. Rouvier, président du Conseil, voulait que l'Allemagne reconnût à la France des « droits spéciaux » au Maroc. L'empereur Guillaume résistait. A ce moment, le comte Witte dut venir en France négocier un emprunt. M. Rouvier lui fit alors comprendre qu'aucune opération de ce genre ne serait possible tant que les difficultés marocaines n'auraient pas été résolues. Les pourparlers durèrent quelques jours : le comte Witte, pressé d'argent, décida d'aller rejoindre le Kaiser et l'on sait les résultats auxquels aboutirent ces efforts.

II. — Thèse libre-échangiste.

En présence de tels avantages que procure l'intervention de l'Etat, on ne comprend pas qu'on puisse laisser entièrement libre l'exportation des capitaux : cependant, les libres-échangistes le pensent et estiment que l'intervention de l'Etat est fâcheuse.

Et d'abord ils réfutent les arguments sur lesquels se basent les protectionnistes pour justifier la demande, par l'Etat, d'avantages au moment de l'admission à la cote.

S'il est vrai, disent-ils, que l'on rende un service en prêtant de l'argent à quelqu'un, il est encore plus vrai de dire

(1) *La Revue*, 15 février 1911 Article cité.

que c'est le prêteur que l'emprunteur oblige : on permet au premier de placer son argent à un taux relativement élevé, plus élevé que celui qu'il obtiendrait dans son pays. On lui apporte un supplément de revenu, c'est au prêteur aussi bien qu'à l'emprunteur que le prêt est avantageux : sans cela personne ne prêterait ni n'emprunterait.

Les protectionnistes prétendent que prêter à quelqu'un, c'est lui donner un gage de sympathie : mais ici ils confondent le prêt et le don : quand il prête son argent, le capitaliste est guidé par son intérêt seulement ; il ne faut pas parler de sentiments amicaux ou hostiles dans les affaires.

Et puis l'exportation des capitaux n'affaiblit pas la nation qui la pratique : elle lui apporte au contraire un supplément de revenu et maintient l'équilibre de la balance de son commerce. Il n'y a donc pas à compenser de prétendus inconvénients qui n'existent pas. Si même l'on admettait que l'Etat prêteur doive demander des compensations pour son industrie et son commerce, pourquoi avantager une minorité d'industriels ou de commerçants, c'est-à-dire des constructeurs de canons, de navires ou des marchands de vins de Champagne. On subordonne des intérêts privés à l'intérêt général de la nation, on suscite un conflit entre l'industriel qui veut vendre sa marchandise et l'épargniste qui veut placer son argent au taux le plus élevé possible. Pourquoi préférer le premier au second ? Le capitaliste est sacrifié, car, lorsqu'on demande des compensations pour l'industrie, l'emprunt est toujours vendu plus cher au rentier ; les épargnistes ont pourtant des intérêts respectables : ils sont des millions. Ceux que l'on avantage, les fabricants de matériel de guerre, par exemple, n'occupent que 86.000 ouvriers, c'est-à-dire 1,40/0

de la population industrielle (1). On ne protège pas l'industrie, mais quelques grandes maisons, on fait renaître les privilèges.

Enfin les protectionnistes craignent que les capitaux exportés provoquent la concurrence des pays qui viennent emprunter. Mais ont-ils à s'enquérir de ce que l'on fera de leurs capitaux, est-ce que le marchand demande au tailleur qui lui achète son drap à quoi il va l'employer ? Est-ce que l'on s'inquiète de la destination des objets exportés ? Mais ceux-ci peuvent aussi servir à concurrencer l'industrie et le commerce du pays qui les exporte, le matériel de chemin de fer permettra de construire des lignes rapides, les navires vendus, en sillonnant les mers, ouvriront des débouchés nouveaux pour les produits de l'emprunteur, les objets d'alimentation exportés serviront eux-mêmes à nourrir une population nombreuse qui développera son industrie et son commerce extérieur.

L'école libérale ne se contente pas de répondre aux arguments des protectionnistes, elle montre les inconvénients résultant des avantages accordés aux industriels et commerçants, au moment de l'émission d'un emprunt.

Inconvénients pour le particulier qui se voit privé d'emprunts avantageux : les compensations que l'on veut obtenir sont payées par la diminution du revenu pour le capitaliste ; un emprunt japonais, pour lequel le gouvernement français avait réclamé des avantages pour l'industrie nationale, a été consenti à un taux inférieur à celui des années précédentes ; l'emprunt de Sao-Paulo, pour la valorisation du café, dont le taux était de 6 0/0, a failli

(1) *Journal des Economistes*, octobre 1910 : Y. Guyot, *L'Etat et l'épargne*.

échapper à la France sur la réclamation de commerçants du Havre (1).

Inconvénients pour l'industrie elle-même. De deux choses l'une (2) : ou bien les industriels peuvent faire les mêmes prix que leurs concurrents étrangers : ils doivent alors faire eux-mêmes les démarches nécessaires et ils obtiendront la commande.

Ou bien leurs prix sont plus élevés ou leur marchandise est de mauvaise qualité : ils veulent alors compenser leur infériorité et imposer leurs produits, comme l'usurier de la fable obligeait ses débiteurs à lui acheter un crocodile empaillé. On n'aura que des emprunteurs de second ordre ; et ces commandes forcées ne serviront guère la cause de l'industrie française qui doit se recommander par sa seule supériorité ; on éloignera de notre marché les commandes libres, impressionnées par les réclamations qui ne manqueront pas d'être faites, comme cela s'est produit, par exemple, pour la Bulgarie, qui s'est plaint qu'on lui avait fait payer des tentes deux fois plus cher au Creusot qu'ailleurs.

Donner d'un côté pour reprendre de l'autre rappelle le « truc system », employé par les industriels qui voulaient recouvrer une partie des salaires de leurs ouvriers en fournissant à ceux-ci des marchandises de toutes sortes ; la France, elle, veut imposer la condition que l'argent prêté revienne sur son marché. L'action française est réduite alors à une pression humiliante, on transforme les ministres et les ambassadeurs en courtiers qui cherchent à placer les produits français.

(1) *Revue politique et parlementaire*, 10 février 1909 : H. Gans, *L'intervention gouvernementale et l'accès du marché financier*.

(2) M. Y. Guyot, *L'Information*, 20 juillet 1910.

L'intervention de l'Etat est fâcheuse : l'Etat devient responsable de la sécurité du placement, car il prétend que les intérêts des épargnistes sont sauvegardés quand il a obtenu une commande, la solidité du placement dépend de l'importance des achats plutôt que de celle des garanties. Et puis il y a toujours de l'arbitraire : « L'influence électorale d'un marchand de vins de Champagne, d'un fabricant de brosses ou de boutons de manchettes, d'un sénateur ou d'un député puissant assurent l'appui gouvernemental à des exigences aussi artificielles qu'arbitraires (1). »

Enfin, au point de vue international, les refus d'admettre un emprunt à la cote, lorsqu'on n'a pas obtenu ce qu'on désirait, entraîne la tension des rapports entre les nations, introduit des causes de froissement, comme en 1910 par exemple, pour la France, au moment du refus d'admission à la cote des emprunts turcs et hongrois.

Aussi faut-il exiger la séparation de l'Etat et de l'épargne. La liberté absolue des placements étrangers, le grand nombre des valeurs étrangères répandues en France a d'ailleurs de sérieux avantages, aussi bien pour le capitaliste que pour la nation.

1° Avantages pour le capitaliste des placements étrangers.

Pour le capitaliste d'abord, il est de son intérêt le plus évident d'avoir un portefeuille garni d'un grand nombre de titres étrangers : ceux-ci lui procurent un intérêt plus élevé que celui des valeurs nationales et lui offrent une sécurité relativement grande en temps de crise ou de guerre.

(1) *Revue politique et parlementaire*, 10 février 1909, article cité, p. 253.

Beaucoup de sociétés, notamment les sociétés de crédit et les Compagnies d'assurances, ont une grande partie de leur portefeuille composée de valeurs étrangères : en 1903, par exemple, la Banque de Paris et des Pays-Bas possédait des titres de 34 fonds d'Etat différents. A la même époque, la Compagnie d'assurances la Nationale-Vie (1) possédait 45 millions de titres étrangers sur un total de 360 millions environ de valeurs mobilières. Les 45 millions de titres étrangers comprenaient 36 millions de fonds d'Etat et 9 millions de valeurs diverses ; elle possédait en outre 500.000 francs d'emprunts coloniaux.

La proportion des valeurs étrangères était donc du huitième du portefeuille total.

En 1910, la même société d'assurances retirait de ses placements mobiliers une somme d'environ 20 millions de francs (2), dans lesquels les valeurs étrangères entraient pour 4 millions 750, c'est-à-dire pour près d'un quart : le prix d'achat total (titres français et étrangers) étant de 539 millions, le revenu actuel représente donc 27 0/0 du capital primitif, et ce taux élevé résulte des placements heureux de la Compagnie aussi bien que de la présence de valeurs étrangères dans son portefeuille.

2° *Avantages pour la nation.*

1° *Au point de vue économique.* — Les revenus des capitaux français placés à l'étranger viennent tous les ans augmenter la richesse de la France : ils constituent un tribut payé par l'étranger à nos capitalistes. Les 40 à

(1) Leroy-Beaulieu, *L'art de placer et gérer sa fortune*, édit. 1906, p. 94.

(2) D'après un prospectus de la société.

45 milliards de capitaux que les Français possèdent à l'étranger rapportent annuellement 2 milliards à 2 milliards et demi environ : placés uniquement en France, ils n'auraient donné que 3 1/2 ou 4 0/0 d'intérêt au maximum (et l'on ne tient pas compte de la baisse formidable du loyer de l'argent que cette situation aurait provoquée), c'est-à-dire 1.500 à 1.700 millions, donc 500 à 600 millions de moins qu'ils ne rapportent annuellement. Nos capitalistes, par leurs placements à l'étranger, gagnent 500 millions par an au minimum, notre fortune nationale s'accroît d'autant sans le moindre effort de la part des Français, car ce sont les étrangers qui travaillent pour nous ; en 10 ans cela fait 5 milliards, en 20 ans 10 milliards. En 10 ans, la France a recouvré sa lourde ançon de la guerre de 1870 !

Et voilà l'explication de cette idée qui semblait paradoxale à première vue, que l'exportation de l'or, comme toute exportation, est une source de richesse. C'est la condamnation du système mercantile qui prétendait qu'une nation s'enrichissait en important du numéraire et se ruinait au contraire en exportant de l'or et des valeurs.

Il est vrai que des 500 millions qui représentent le bénéfice de la France exportatrice d'or, il faut retrancher les moins-values provenant des krachs où ont sombré les capitaux français, le Panama par exemple, qui a causé de grandes pertes à nos capitalistes ; mais, tout compte fait, la plus-value est encore considérable, d'autant plus qu'elle s'augmente tous les ans des remboursements effectués par les sociétés étrangères et les Etats emprunteurs ; nous savons que les statisticiens ont calculé que plus de la moitié de nos créances étrangères seraient remboursées d'ici la fin de ce siècle : il y a de ce fait un bénéfice appréciable pour le capitaliste, car les remboursements des fonds

d'Etat étrangers sont faits le plus souvent avec prime : on lui rend plus qu'il n'a réellement prêté.

Ce tribut de 2 milliards que nous recevons tous les ans de l'étranger est en quelque sorte un impôt prélevé par notre richesse sur le travail des peuples à qui nous prêtons ; il vient compenser ce que nous pouvons perdre en négligeant notre industrie et correspond à un supplément de production et d'exportation de marchandises.

Il augmente la richesse de la France : il en est autrement des revenus provenant de la rente française, car l'Etat, pour payer les arrérages de ses emprunts, lève des impôts ; ce qui est donné d'un côté est retiré de l'autre. C'est pour cette raison que l'on ne tient pas compte, dans l'évaluation de la fortune d'un pays, des coupons des rentes nationales. Le paiement des intérêts des valeurs étrangères assurent à la France des rentrées d'or considérables qui viennent alimenter les encaisses de ses banques et dont profite sa situation monétaire.

Ces 2 milliards qui nous reviennent de l'étranger chaque année sont replacés en valeurs étrangères, car on évalue aussi à près de 2 milliards le montant annuel des placements étrangers ; ils permettent donc à la France d'envoyer tous les ans, sans bourse délier, une somme considérable qui est placée pour ainsi dire à intérêts composés et qui grossit indéfiniment.

En second lieu, l'exportation de capitaux a, à un autre point de vue, des effets bienfaisants : si l'on n'envoyait pas une partie de l'épargne à l'étranger, si tout l'argent français était employé en France, l'offre des capitaux étant très forte par rapport à la demande, le loyer de l'argent diminuerait.

Cette situation serait, certes, avantageuse pour le com-

merce et l'industrie qui trouveraient à très bon marché les capitaux dont ils auraient besoin, mais elle serait désastreuse pour le petit rentier qui verrait ses revenus baisser brusquement ; elle ruinerait le salarié et l'employé, pour qui une hausse des matières nécessaires à l'existence (hausse provoquée par l'abondance des capitaux) ne serait pas, au même moment, compensée par un salaire plus élevé.

La baisse brusque du taux de l'intérêt en France aurait aussi pour conséquence de provoquer l'éclosion d'entreprises hasardeuses, n'offrant aucune sécurité au capitaliste qui préférerait garder son argent chez lui ; et alors celui-ci se porterait vers les fonds d'Etat nationaux qui augmenteraient nominalement sans rapporter davantage et dont la hausse provoquerait une conversion, c'est-à-dire une diminution de revenu pour le rentier.

Il est évident que cette situation extrême ne se présentera pas : si le capitaliste français voit ses revenus diminuer par suite de la baisse du taux de l'intérêt, il s'empressera de vendre ses valeurs françaises pour acheter des fonds étrangers, et alors, l'offre des capitaux diminuant, le taux de l'intérêt augmentera.

Les placements à l'étranger nous apparaissent donc comme le régulateur du taux de l'intérêt en France ; en se portant dans le monde d'un endroit à l'autre, ils préviennent les disettes de capitaux, dont les conséquences sont si dangereuses, ils tendent à égaliser le loyer de l'argent, ce qui favorise les entreprises de toutes sortes et permet de mettre en valeur des régions ne produisant rien jusqu'alors.

Enfin, à un troisième point de vue, le grand nombre des valeurs étrangères de son portefeuille permet à un pays de régler facilement ses dettes vis-à-vis de l'étranger

dettes provenant de l'excédent de ses importations sur ses exportations ou de toute autre cause.

En France, par exemple, les exportations de marchandises sont tous les ans inférieures aux importations (1) : la dette que nous contractons ainsi se compense avec une partie des 2 milliards que nos débiteurs nous envoient pour le paiement de nos coupons, si bien que, tout compte fait, nous restons créanciers de l'étranger pour plusieurs millions. C'est ce qui donne à la France une situation financière très brillante, qui lui permet, dans les années de crise, d'avoir un change toujours favorable, de rétablir l'équilibre de la balance des comptes et d'augmenter encore ses réserves d'or.

En 1910, année de mauvaises récoltes, les importations en France d'objets d'alimentation ont atteint 1 milliard 267 millions, alors qu'en 1909 elles étaient évaluées à 952 millions ; en même temps nos exportations similaires

(1) Cette situation, à vrai dire, est, en temps normal, le résultat des placements en valeurs étrangères : on a remarqué, en effet, que tous les pays exportateurs de capitaux voyaient leurs importations de marchandises dépasser de beaucoup leurs exportations. Cela s'explique facilement par la théorie de la balance des comptes : les nations nous paient en marchandises l'intérêt des capitaux prêtés (Cf. *Journal des Economistes*, 15 janvier 1912. Discussion de la Société d'économie politique, *Des rapports entre le mouvement international des capitaux et celui des marchandises*). Mais en temps de crise, l'utilité des placements est incontestable.

Les libres-échangistes reconnaissent l'origine de cette situation, de l'excédent des importations sur les exportations, mais ils se plaignent que les barrières douanières empêchent cette loi d'avoir son plein effet, pour le plus grand bien de la nation : car les exportations de capitaux encouragent la production des autres pays ; il faut alors ouvrir les portes aux marchandises ; le libre-échange commercial doit être le résultat du libre-échange financier : c'est une contradiction d'avoir l'un sans l'autre.

fléchissaient de 823 à 781 millions ; malgré ce déficit, qui correspondait, par rapport à 1909, à une dette de 315 millions pour les importations et 42 millions pour les exportations, c'est-à-dire en tout une dette de 357 millions, des entrées d'or ont été constatées en France : elles n'ont pas atteint, il est vrai, le chiffre des années précédentes, de 1908 (694 millions) et de 1909 (182 millions), mais notre stock de métal jaune a augmenté de 54 millions, ce qui est remarquable pour une année de déficit agricole, et le change nous a été constamment favorable.

Il est vrai que, d'un autre côté, les emprunts auxquels nous souscrivons chaque année font partir plusieurs millions au delà des frontières ; mais cet envoi d'or, qui augmente encore pour l'avenir les revenus de nos nationaux, s'il est quelquefois supérieur aux 2 milliards que nous recevons de l'étranger, est compensé par les sommes provenant des remboursements de nos créances extérieures ou par les ventes de valeurs étrangères que nous effectuons.

C'est ce dernier fait, ventes de valeurs étrangères, qui va nous montrer sous un autre aspect et d'une façon apparente l'avantage pour la France de posséder de nombreux titres étrangers : dans les années de crise, la vente de ces titres permet de payer les dettes vis-à-vis de l'étranger, sans avoir à recourir à l'emploi du numéraire.

Les exemples de ces opérations financières sont nombreux : c'est ainsi, par exemple, qu'en 1846-1847 la récolte de blé en France fut très pauvre et l'on fut obligé d'importer de Russie du froment en quantités considérables ; nous avions alors beaucoup plus à payer à l'étranger qu'à recevoir de lui : le change devint défavorable pour notre pays.

Pour remédier à cette situation, l'Empereur de Russie eut l'idée d'acheter pour 50 millions de rentes françaises :

la créance qui en résulta pour la France rétablit l'équilibre d'échange et notre stock monétaire augmenta. — De même, pendant la guerre de Sécession, les Américains payèrent leur dette à l'Europe en envoyant les titres de leurs fonds publics pour 350 millions de dollars. Ici il s'agit surtout de valeurs internationales.

Mais l'exemple le plus frappant se manifeste chez nous pour la dette la plus formidable qu'on ait jamais vue ; c'est en 1872-1873 pour le paiement de l'indemnité de 5 milliards à l'Allemagne. Il suffit pour se rendre compte de cette merveilleuse opération de change de lire le rapport que M. Léon Say adressa à l'Assemblée nationale, au nom de la Commission du budget de 1875 (1). S'il eût fallu que nous payions cette indemnité en grande partie en or, il y aurait eu une crise et un bouleversement de notre marché. Mais les nombreuses valeurs étrangères que nos capitalistes possédaient déjà à ce moment contribuèrent au paiement de notre dette et hâtèrent la libération du territoire ; les capitalistes français, attirés par la hausse de l'intérêt, souscrivirent aux emprunts émis par notre gouvernement ; ils n'avaient pour cela qu'à vendre à Paris leurs valeurs étrangères (et à ce moment ils en possédaient pour 20 milliards) : le gouvernement français les envoyait en Allemagne. En réalité ce ne sont pas les valeurs elles-mêmes qui furent envoyées, mais des lettres de change sur l'étranger résultant de la vente des titres : quelques millions seulement furent payés en or. Nous avions à payer en effet à l'Allemagne 5 milliards 316 millions environ (comprenant l'indemnité de 5 milliards plus les frais d'envoi et les intérêts) ; le paiement s'est effectué de la façon suivante :

(1) Ce rapport est cité en appendice à la traduction de la théorie des changes de Goschen. Paris, 1875.

Compensations pour	325.098.400 fr.	
Billets de banque, or et argent	742.334.079	» 03
Lettres de change	4.248.326.374	» 26
Total	5.315.758.853	» 29

Ce n'est pas seulement après une guerre désastreuse, mais pendant la guerre même que se manifestent les avantages des valeurs étrangères ; assurément ce sera l'armée la plus forte, la plus disciplinée et la mieux commandée qui verra le succès des armes se tourner vers elle ; mais pour entretenir cette armée, il faut de l'argent : l'argent est, dit-on, le nerf de la guerre ; il l'est aujourd'hui encore plus qu'autrefois, car les guerres deviennent de plus en plus coûteuses ; c'est la nation la plus riche qui pourra résister le plus longtemps. La France a de ce fait une avance considérable sur certains pays, elle a un trésor de guerre considérable, constitué par les réserves d'or de la Banque de France. On s'est demandé si l'on ne pourrait pas rendre à la circulation des sommes aussi importantes, au lieu de les laisser inactives, et constituer un trésor de guerre au moyen de valeurs mobilières : ce ne sera évidemment pas des valeurs nationales, trop sujettes à se déprécier, au moment de la déclaration de la guerre, ce sera des titres étrangers. C'est l'idée qu'avait suggérée un député au Reichstag, dans une discussion relative à l'emploi de l'indemnité versée par la France et à la constitution d'un trésor de guerre (1). « Ne le déposez pas en or, disait-il, dans la Tour Julius à Spandau. Employez-le à l'achat de valeurs étrangères qui seront entre vos mains une arme à double tranchant : en temps de paix, elles vous rapporteront des intérêts qui grossiront votre

(1) *Revue des Deux-Mondes*, 15 mars 1897, R. C. Lévy, article cité.

réserve : au jour de la déclaration de guerre, vous jetterez sur le marché du dehors les titres enfermés dans vos caisses ; vous contribuerez à ruiner, dès le début de la campagne, le crédit de votre ennemi et vous lui retirerez les disponibilités des sommes dont il aura besoin pour racheter ses rentes ainsi offertes par vous. »

A cela, M. R. G. Lévy, qui rapporte ce propos, objecte avec raison que la brusque réalisation de centaines de millions de rentes entraînerait une perte considérable de capital. Mais cette boutade, quelque paradoxale qu'elle soit, ne renferme pas moins une part profonde de vérité et montre bien le rôle que pourraient jouer les valeurs étrangères au moment de la déclaration d'une guerre. C'est encore ce que reconnaissait M. Delbrück, secrétaire d'Etat à l'intérieur, répondant au Reichstag, le 11 février 1911 (1), à une interpellation du comte Kanitz, sur l'introduction des valeurs étrangères sur le marché allemand : « Ces papiers étrangers, disait-il, faciliteraient, au jour d'une déclaration de guerre, ce qu'on pourrait appeler la *mobilisation de nos finances*. »

2° *Au point de vue politique.* — L'exportation des capitaux n'a pas seulement l'avantage de donner à la France une situation financière très prospère, mais elle contribue à son expansion économique en fournissant des débouchés à son commerce, à ses industries et des emplois à toutes ses activités : les entreprises fondées à l'étranger par nos capitaux feront appel à des ingénieurs, des ouvriers français, emploieront les produits de notre industrie : enfin elles feront grandir à l'étranger le prestige de la France et pourront servir ainsi sa politique. C'est surtout dans nos colonies

(1) *Le Temps*, 13 février 1911.

que cette puissance de nos capitaux peut nous être profitable et nous permettre de lutter contre leur envahissement par les émigrants de tous pays : la supériorité économique que nous pourrions y acquérir grâce aux industries fondées par nous et la mise en valeur du sol par nos capitaux, frappera l'indigène, qui, par ailleurs, serait fâcheusement impressionné de voir cette force industrielle passer dans d'autres mains que les nôtres.

Dans les pays étrangers même, la puissance économique est le prélude d'une supériorité politique : les peuples modernes luttent pour des intérêts économiques, pour des questions d'influence, parce qu'ils savent que c'est la clef d'une suprématie politique : et dans ces actions économiques, les capitaux apportent leur appoint. Les annexions ou les protectorats, par exemple, sont précédés le plus souvent par l'envahissement économique et financier d'un pays. L'Egypte a été occupée commercialement par les Anglais, bien avant qu'elle ne le fût militairement, l'Afrique du Sud possédait déjà des industries anglaises au moment de la guerre du Transvaal. Les Etats-Unis sont à la veille d'exercer une action politique sur le Mexique ; or cette action a été précédée et préparée par des placements de capitaux qu'on évalue à 1 milliard et demi (1). L'Allemagne de son côté ne reste pas inactive : elle fait servir à ses capitaux sa politique de conquête, notamment dans la construction du chemin de fer de Bagdad (2).

(1) *Revue économique internationale, Le mouvement international des capitaux*. F. Faure, 15 octobre 1911.

(2) La grande pensée de l'Allemagne est de conquérir l'Orient : le projet du chemin de fer de Bagdad doit fournir des débouchés au commerce allemand et servir de pénétration politique. « En voyant arriver de loin, disait un journal pangermaniste, la locomotive mugissante, l'Arabe comme le Turc ne penseront plus à la France, ils salueront la glorieuse Allemagne. »

Cette expansion économique de la France au moyen de ses capitaux n'est possible que par la création de sociétés françaises à l'étranger ou dans nos colonies, ou le contrôle d'administrateurs français sur les sociétés étrangères. Ce contrôle servira aussi bien les intérêts économiques de la France en général que les intérêts particuliers de ses capitalistes : il permettra de protéger plus sûrement ceux-ci par une surveillance plus étroite de la gestion financière de la société ; il contribuera au développement économique de la France par l'emploi d'ingénieurs français, par des commandes passées à nos industries.

C'est là le vrai principe de l'expansion économique et politique sans le heurt, sans le froissement inhérent à l'arme brutale, employée par l'Etat, de son refus de cotation : ce rôle tout pacifique, joué dans le monde par les capitaux, est encore mis en évidence par cette considération que la diffusion des capitaux dans le monde, cette sorte de cosmopolitisme financier de la richesse, crée entre les différents Etats des liens de solidarité de plus en plus étroits et par là contribue au maintien de la paix. Il résulte en effet de cette dépendance mutuelle des différentes nations au point de vue financier qu'un Etat peut ressentir le contre-coup d'une crise qui vient atteindre un autre ; il se gardera par exemple de porter la guerre dans un pays où il s'approvisionne de capitaux, pour risquer par là de se priver pendant longtemps de ressources. Il paraîtrait que, lors de la tension de 1905 entre l'Allemagne et la France, les groupes financiers de Berlin auraient usé de toute leur influence auprès du gouvernement allemand pour l'amener à pratiquer vis-à-vis de la France une politique plus bienveillante. La perspective d'une tension diplomatique, en effet, aurait eu pour conséquence la cessation des crédits que l'Allemagne trouve en

France (1). C'est d'ailleurs ce qui s'est passé en 1911 : le retrait des capitaux français de Berlin a certainement hâté le règlement du conflit marocain. Personne n'a mieux décrit ce rôle pacificateur des capitaux que M. Jaurès, au cours de la discussion à la Chambre du traité franco-allemand du 4 novembre 1911 (2). « Avec la liberté de coup d'aile des grands oiseaux migrants, disait-il, un même capital passe d'une entreprise à une autre, les associations s'étendent, s'élargissent : telle entreprise de l'Afrique du Sud emploie ses réserves à acquérir des actions d'une entreprise américaine ; les capitaux se divisent, se mêlent, s'enchevêtrent et par-dessus les frontières politiques et douanières se fondent dans la grande coopérative du capitalisme industriel et financier.

« Ces entreprises internationales, les grandes banques les commanditent, les subventionnent et en même temps les coordonnent. Et comme l'appui de ces banques s'étend sur les pays au delà des mers, voilà que leur puissance se dresse, groupant les capitaux, les enchevêtrant de telle sorte que si une maille du crédit est déchirée à Paris, le crédit est ébranlé à Hambourg, à New-York.

« Et ainsi le capitalisme, redoutable quand il est confié à des instincts inférieurs, peut, à certaines heures, devenir une garantie pour la paix ».

En résumé, les placements étrangers, tout en présentant des avantages pour le capitaliste, contribuent à l'établissement de la paix dans le monde, permettent à la France d'accroître sa richesse et sa puissance financière et servent à son expansion économique : ils diminuent enfin

(1) *Revue économique internationale*, mai 1906 : Lewandowski, *Le Marché de Paris*.

(2) Séance du 20 décembre 1911.

les risques auxquels est exposée l'activité nationale, qui n'est pas ainsi contrainte à créer des entreprises hasardeuses, ne convenant ni au sol ni à la situation de notre pays.

L'intervention de l'Etat pour restreindre l'exportation des capitaux et tarir ainsi une source de richesse n'est donc pas désirable, et c'est dans la liberté que les affaires trouveront le maximum d'activité.

III. — Conclusion.

Telles sont, dans leur forme intransigeante, les deux doctrines opposées. Que faut-il alors conclure de tout ce débat entre protectionnistes et libres-échangistes, qui semble la continuation de la querelle de Lysis et de Testis ? Quelle est la solution à apporter à la question posée au début de ce chapitre ? Quel doit être le rôle de l'Etat à l'égard des placements étrangers ?

Pour dégager cette réponse, nous allons essayer de mettre en évidence le bien ou le mal fondé de chacune des deux doctrines, peser les avantages et les inconvénients de l'intervention de l'Etat dans les placements étrangers et nous demander s'il ne serait pas possible, dans une certaine mesure, de concilier les théories des deux écoles.

1° Pour le particulier, d'abord, les avantages des placements étrangers semblent bien l'emporter sur les inconvénients ; le capitaliste y trouve un supplément de revenu et une garantie de sécurité dans les crises ou les guerres qui peuvent ruiner son pays. Sans doute, parmi les titres étrangers qu'on lui offre, il en est de valeur douteuse et à ce point de vue certaines critiques de Lysis sont fondées : mais il a tort de généraliser ses griefs et de s'en rapporter, pour juger de la solidité d'une valeur, à la perte que le capitaliste peut subir à un moment donné : la hausse ou la baisse

d'une valeur n'est pas un critérium de sa qualité bonne ou mauvaise, ce critérium doit être recherché dans le crédit de l'Etat emprunteur ou de la société émettrice, dans la composition du conseil d'administration, etc... ; et il est incontestable qu'à ce point de vue il existe un grand nombre de sociétés étrangères, notamment des sociétés anglaises, dont la gestion est irréprochable et dont les titres peuvent être classés en toute sécurité dans les portefeuilles de nos nationaux.

Il faut que le capitaliste sache choisir les bonnes valeurs entre toutes celles qui lui sont présentées : il faut faire son *éducation financière*, l'habituer à se rendre compte de la marche d'une société et à se laisser guider un peu moins par les autres : on peut créer, dans ce but, des offices de renseignements financiers, où serait concentré tout ce qui intéresse les sociétés et les fonds d'Etat étrangers ; il faut aussi favoriser le contrôle d'administrateurs français sur les sociétés étrangères.

L'Etat de son côté peut protéger le capitaliste contre les gens de mauvaise foi, dont il pourrait être dupe, en soumettant les sociétés émettrices à certaines formalités préalables ou à un certain contrôle. Il peut protéger efficacement ceux de ses nationaux qui ont été lésés, enfin sa législation fiscale doit être établie de telle façon qu'elle ne laisse entrer en France que les bonnes valeurs.

Mais là s'arrête le rôle de l'Etat : celui-ci ne doit intervenir en aucune façon directement, par le refus d'admission à la cote d'une valeur, sous prétexte de protéger les intérêts du capitaliste : le gouvernement n'a pas à se préoccuper de la qualité des emprunteurs, il n'a pas pour cela la compétence nécessaire et il encourrait de ce chef une grave responsabilité vis-à-vis des épargnistes, dans le cas par exemple de

baisse considérable d'un titre étranger admis à la cote, ou de faillite d'un Etat dont il a autorisé l'emprunt en France.

C'est ce que reconnaissait déjà en 1869 M. Rouher, ministre d'Etat, répondant à une interpellation de M. de Saint-Paul (1). « L'argent, disait ce dernier, regorge de tous côtés et nous sommes, hélas ! menacés d'une nouvelle avalanche de valeurs étrangères, ce que je déplore profondément, car il serait bon, suivant moi, que l'argent français restât en France au lieu d'aller grossir le milliard que nous a déjà pris l'étranger. » M. Rouher répondit : « La surveillance du gouvernement est impossible et dangereuse. Mon avis est qu'il faut opérer une séparation complète entre les intérêts privés et l'action du gouvernement... Les intérêts privés doivent se surveiller eux-mêmes sous la sauvegarde de l'autorité judiciaire. Les mêmes inconvénients résultent de l'autorisation à accorder pour l'émission des emprunts étrangers. Ou bien le gouvernement refuse l'autorisation, et alors il est en face d'une puissance amie à l'état d'hostilité apparente, ou bien il autorise et alors il semble recommander l'opération. »

2° Les avantages pour une nation de la liberté des placements et du grand nombre de valeurs étrangères possédées par ses capitalistes sont incontestables et il faut savoir gré aux libres-échangistes de les avoir mis en lumière. Le reproche que l'on adresse à l'exportation des capitaux de favoriser la concurrence étrangère et d'armer nos concurrents peut être invoqué aussi bien à l'encontre des exportations des marchandises : celles-ci ne vont-elles pas en effet, comme les capitaux, permettre à nos concurrents d'augmenter leur outillage économique et leur donner le moyen de lutter

(1) Chambre des députés, séances des 25 et 26 février 1869.

contre nous sur le marché du monde ? L'*Union des industries métallurgiques et minières* veut bien qu'on exporte à l'étranger des navires, du matériel de chemin de fer, mais elle ne voudrait pas que les capitalistes lui envoient de l'or ; et pourtant les capitaux ou les marchandises auront le même résultat : ils favoriseront la production étrangère.

Cependant il est un cas, où il semble que l'Etat doive intervenir pour protéger non pas une partie seulement de la population, mais la nation tout entière : c'est dans le cas d'emprunt contracté par une puissance étrangère, que l'on peut rencontrer plus tard sur le théâtre d'une guerre, quand cet emprunt est spécialement destiné à l'outillage militaire ou à des commandes d'armements. Le gouvernement intervient alors dans un but politique et non plus économique : c'est un devoir que lui impose l'instinct de la conservation.

A cela M. Y. Guyot (1) objecte que ce que l'on fait pour les capitaux, on doit le faire aussi pour les marchandises qui servent à la défense nationale : le gouvernement doit, s'il est logique, interdire l'exportation du fer qui sert à la construction des canons, des tissus employés à la confection des uniformes, des cuirs pour les souliers des soldats d'une nation adverse.

On peut répondre que l'or exporté chez un ennemi contribuera plus directement que toute autre marchandise à fortifier son armée et sa flotte ; un emprunt émis par un Etat étranger a en effet une destination spéciale : il ira combler le déficit de ses budgets, et par là permettra à cet Etat de se fortifier : il pourra même être attribué exclusivement à l'augmentation du matériel d'armements, ou il servira de réserve en cas de guerre. La marchandise au contraire

(1) *Journal des Economistes*, 15 octobre 1910 : Y. Guyot, *L'Etat et l'Epargne*.

perd, en quelque sorte, son individualité à la frontière, le minerai de fer exporté en Allemagne par nos industriels de l'Est va se transformer en acier dans ses usines métallurgiques et ne sera probablement pas employé à la défense nationale de l'Allemagne. .

Sauf cette exception, il n'y a donc pas à prendre de mesures pour empêcher les placements étrangers de nos nationaux de nous créer des concurrents ; mais, à un autre point de vue, ces placements peuvent préjudicier à la France : l'exportation de ses capitaux, en effet, est excessive au point que son industrie et son commerce sont délaissés par les banques, qui recherchent des profits plus considérables que ne leur en procurerait l'émission des valeurs françaises ; la France a les yeux tournés vers l'étranger, elle ne s'occupe pas assez d'elle-même, elle se prive de son crédit, de ses capitaux pour les mettre au service de ses voisins. Il faut que l'épargne française féconde le sol français, le sature avant d'aller à l'étranger, il faut que ce ne soit qu'un excédent d'épargne qui franchisse la frontière.

Les libres-échangistes cependant prétendent que si l'épargne qui part à l'étranger était retenue en France pour des affaires françaises, notre pays ne deviendrait pas plus riche ; au contraire, les capitaux placés en France rapporteraient moins que ceux placés à l'étranger, ce serait quelques millions que nous perdriions tous les ans : de plus ; l'exportation des capitaux permet à la France de se soustraire aux risques incombant forcément à une industrie artificielle implantée en France pour employer le surplus de l'épargne.

Nous répondrons à cela : d'abord il n'est pas démontré *très exactement* que la France s'est enrichie beaucoup plus en exportant ses capitaux qu'en les conservant pour elle ; les libres-échangistes se basent sur le taux d'intérêt plus fort

des valeurs étrangères, mais ils ne tiennent pas compte des krachs fréquents qui font perdre des millions à nos nationaux ; il se pourrait que, même avec un revenu moindre, les capitaux placés dans des industries françaises eussent rapporté plus que les titres étrangers, parce qu'ils auraient été mieux surveillés et que la société aurait été gérée d'une façon plus consciencieuse (1).

Ensuite cette situation de la France ressemble bien à celle d'un industriel qui emploierait ses capitaux à aider ses voisins et délaisserait son usine, ou à celle des petits rentiers, si nombreux en France, qui préfèrent placer toute leur fortune en valeurs mobilières de tout repos, en fonds d'Etat ou en obligations qu'ils n'ont pas à surveiller, plutôt que de la faire fructifier eux-mêmes. Nous ne devons pas toujours regarder au profit immédiat, mais songer à notre situation à venir : l'exportation des capitaux français restant toujours excessive, nous deviendrions bientôt un pays de rentiers méprisés et nous tomberions de notre rang de grande puissance. Le « rentiérisme » conduit à la pauvreté en quelques générations : nos capitaux servent trop à féconder le sol étranger, le nôtre reste inculte, et, comme une terre qui ne reçoit pas d'engrais, la France s'appauvrirait peu à peu.

Enfin on tue, par ce système, l'esprit d'initiative et d'audace nécessaire pour mener à bien les grandes entreprises ; on laisse aux étrangers le soin de garder et de faire fructifier l'argent français, on habitue ainsi le capitaliste à se laisser guider par les autres, l'industriel à fuir les respon-

(1) C'est ainsi que M. Leroy-Beaulieu (*De la colonisation chez les peuples modernes*, 6^e éd., p. 487, note) estime à 400 millions de revenu et 2 milliards de capital les sommes dont nos nationaux ont été spoliés, en moins de 10 ans, par les réductions imposées, les subterfuges, les tracasseries des gouvernements étrangers.

sabilités et cette situation peut avoir des conséquences fâcheuses dans un pays déjà énervé par une très forte centralisation et le manque d'initiative.

Pour remédier à cette exportation trop considérable de nos capitaux, l'intervention directe de l'État, par son pouvoir d'admission à la cote, est-elle possible et efficace ?

Tout d'abord elle ne semble guère possible : le gouvernement ne peut pas empêcher tous les capitaux de s'expatrier, car il n'y aurait pas pour eux assez de débouchés en France ; il ne devrait laisser sortir que ce qui n'est pas nécessaire à la consommation intérieure. Comment saura-t-il quand le terme sera dépassé, et pourquoi interdira-t-il tel emprunt et non pas tel autre ?

Et puis cette intervention ne serait pas efficace : elle ne pourrait pas empêcher les capitaux français, préférant s'employer en valeurs étrangères, de le faire par l'intermédiaire des banques étrangères ; elle serait plutôt fâcheuse : on exposerait notre crédit public et nos grandes entreprises industrielles à des représailles de la part des autres nations.

Ce n'est pas en supprimant radicalement l'exode de nos capitaux que l'on peut remédier à la situation actuelle de la France : la véritable cause de notre faiblesse économique, indépendamment des raisons examinées précédemment (1), ne réside pas dans la pénurie de capitaux, dans l'exportation de l'or (2) qui serait ainsi enlevé à notre

(1) Chap. II, p. 82 et suiv.

(2) On s'imagine généralement que les placements étrangers et les émissions étrangères en France ont toujours pour résultat une exportation effective de notre or ; mais, le plus souvent, ce sont les coupons des titres étrangers ou les marchandises qui nous sont commandées par l'étranger qui servent de véhicules à l'exportation de nos capitaux. Parfois même un emprunt contracté en France est couvert en réalité par l'épargne étrangère, les souscriptions de nos capitalistes résultant de la vente de leurs titres étrangers.

industrie : dans un pays où l'épargne est abondante, en effet, ce ne sont pas les capitaux qui manquent aux affaires (1), mais les *affaires qui manquent aux capitaux*. Sans doute l'exportation des capitaux est une cause indirecte de notre stagnation économique, ce sont les avantages qu'elle procure aux grandes banques qui ont permis à celles-ci de se désintéresser de l'industrie française. La véritable raison de cette situation, c'est le découragement ou le manque d'initiative.

L'Etat, en empêchant les capitaux de sortir, ne remédierait donc pas à cette situation dont la cause est plus morale qu'économique : les capitaux, contraints à rester en France, se porteraient sur les valeurs existantes, dont ils provoqueraient la hausse ; ils ne s'emploieront à des entreprises françaises qu'autant qu'il y aura des initiatives pour les mettre en œuvre et leur ouvrir des débouchés ; l'intervention de l'Etat sera alors inutile, il suffira que ces initiatives fassent appel à eux pour qu'ils accourent ; ce sont elles seules qui doivent chercher à détourner les capitalistes de l'achat des titres étrangers et les attirer vers les valeurs françaises.

3^o *Avantages à réclamer au moment de l'admission à la cote.*

La liberté des placements semble donc à tous les points de vue avantageuse, et l'Etat ne doit pas intervenir. Il est un cas cependant où cette politique présenterait des inconvénients pour la France ; celle-ci se trouve en effet dans des conditions particulières : la diminution de sa natalité, la

(1) De fait, nous ne trouvons guère en France que l'exemple d'une seule entreprise qui n'ait pas trouvé de capitaux : c'est le cas d'un emprunt émis par la Chambre de commerce de Douai. Son échec provient de l'insuffisance des garanties qui y étaient affectées. V. chap. IV, p. 256.

faiblesse de son outillage national la mettent dans une situation d'infériorité par rapport à ses concurrents ; elle a en mains une arme puissante, celle de son crédit, dont elle doit se servir, car dans le combat commercial sur le marché du monde ou dans les relations politiques des différentes nations, toutes les armes sont bonnes.

Notre crédit servira ainsi à développer notre industrie et à grandir notre influence : une nation n'est appréciée dans le monde que dans la mesure où elle sait défendre ses positions, et elle doit le faire par tous les moyens. Le tort des libres-échangistes est de croire que la liberté pourvoit à tout et de ne pas tenir compte d'un élément psychologique important, la volonté, qui est le grand facteur dans les affaires ; ils pensent que, si l'industrie française réunit les mêmes conditions que l'industrie étrangère, c'est la première qui doit logiquement remporter la commande, quand l'on vient emprunter en France. Un exemple frappant vient démentir cet optimisme de l'école libérale.

La République Argentine, devant réorganiser son armée, demanda en 1909 à la France de lui prêter 250 millions (1) : cet emprunt devait payer une fourniture de canons. Un concours fut ouvert entre les industriels de différentes nations : la maison Schneider du Creusot ne songea pas d'abord à y participer, connaissant les liens étroits de l'usine Krupp avec le gouvernement argentin. Elle ne s'y décida que sollicitée. Une commission d'officiers se réunit et, après plusieurs essais, décida que la commande serait passée à la France. Mais, sur les entrefaites, le gouvernement de l'Argentine, sous la pression de l'Allemagne, se ravisa : une seconde commission fut nommée, où n'entrait

(1) *Economiste français*, 13 août 1910 : P. Leroy-Beaulieu, *La protection des capitaux français à l'étranger*.

aucun des officiers qui avaient participé aux travaux de la première. Elle prétexta que les anciens canons avaient été fabriqués à Essen, pour donner la préférence à la maison Krupp.

Le gouvernement français refusa d'admettre à la cote l'emprunt argentin et cependant, malgré cette interdiction, les grandes banques en écoulerent les titres parmi leurs clients.

Ne pas se servir de son crédit pour obtenir des avantages économiques et commerciaux serait pour la France jouer un rôle de dupe : toutes les nations qui font des placements à l'étranger savent, mieux que nous, se servir, pour leur plus grand profit, de l'exportation de leurs capitaux.

En 1906 par exemple, l'Allemagne, chez qui la Serbie allait emprunter, menace le gouvernement serbe de l'empêcher de conclure un traité de commerce avec l'Autriche s'il ne donnait pas certaines commandes à la maison Krupp (1).

En 1907, en échange d'un emprunt de 500 millions de marks, en bons du Trésor, que le gouvernement russe effectue à Berlin, l'Allemagne conclut une convention commerciale de douze ans, tout à fait avantageuse pour elle (2).

L'application de ces principes est cependant assez délicate : il y a certains cas, tout d'abord, pour lesquels l'intervention de l'Etat ne se comprendrait pas : par exemple, on ne peut guère exiger de nos débiteurs, comme le demande M. Domergue, qu'ils nous réservent leur clientèle pour nos produits quels qu'ils soient. Ce serait bien là le cas du crocodile empaillé imposé au débiteur par le créancier de la légende. Si nous occupons un rang inférieur comme exportateurs, cela résulte très souvent du manque d'adaptation

(1) *Bulletin de la Fédération des industriels et commerçants français*, mars 1909, p. 223.

(2) *Ibid.*, février 1909.

de nos fabricants au marché extérieur : la qualité de nos marchandises ne convient pas aux étrangers, parce que nos commerçants n'ont aucun renseignement sur leurs exigences ou leurs habitudes. On voudrait alors imposer de mauvais produits à nos emprunteurs : ceux-ci préféreraient aller sur d'autres marchés plutôt que de venir en France pour être obligés à recevoir de force des marchandises de dernière qualité ou dont ils ne sauraient que faire.

Mais il est d'autres cas où l'intervention de l'Etat ne semble pas se heurter à de graves objections : par exemple le gouvernement, au moment de la conclusion d'un emprunt, pourra exiger que l'Etat ou la société passe ses commandes à l'industrie française, lorsque l'emprunt a une destination bien déterminée, travaux publics ou organisation militaire : dans ce cas, notamment pour la construction d'un chemin de fer ou d'un port, la collaboration du financier et de l'industriel s'impose ; il n'y a pas deux affaires distinctes, mais deux côtés de la même affaire (1). Les industriels français, cependant, ne doivent pas se montrer trop exigeants et ne seront choisis de préférence à leurs concurrents que s'ils font les mêmes conditions que ces derniers.

Au point de vue commercial, le gouvernement peut intervenir lorsque l'Etat emprunteur use de mesures peu amicales envers les produits français, en les taxant plus que d'autres : il peut encore demander une réduction du tarif des douanes pour ses produits.

Quant aux intérêts financiers, le gouvernement n'a pas à se préoccuper de la protection de l'épargne, ni de la sûreté des garanties. Mais il doit intervenir à propos d'intérêts déjà existants des capitalistes français, dans le cas où ces derniers subissent à l'étranger un traitement défavorable et injustifié.

(1) *Revue politique et parlementaire*, 10 février 1909, p. 253, H. Gans.

Ce sont là, il nous semble, les seules considérations dont l'Etat puisse tenir compte au moment de l'admission d'un emprunt ; dans tous les cas, son intervention doit être guidée par le souci de l'intérêt général ; elle ne doit pas servir des intérêts particuliers : elle se manifestera, soit dans un but politique, soit pour faire cesser une situation qui lèse nos intérêts, soit enfin pour assurer à nos commerçants, dans certains cas déterminés, des commandes étrangères. Mais elle doit être très discrète pour ne pas susciter les inimitiés ou des représailles de la part des étrangers emprunteurs : elle ne doit pas être trop fréquente, pour ne pas éloigner de notre marché bon nombre de capitalistes qui préféreraient recourir aux Bourses étrangères pour faire leurs placements étrangers.

Indirectement, l'Etat, par sa législation, pourra protéger les épargnistes contre les étrangers de mauvaise foi, ou par son action politique intervenir quand les intérêts de ses ressortissants seraient lésés ; ou encore, par sa législation fiscale, chercher à ne laisser entrer que les valeurs étrangères de premier ordre.

Enfin l'initiative privée pourra, à son tour, exercer une action bienfaisante pour la protection du capitaliste et remédier à la situation actuelle de la France, en créant de nouveaux débouchés dans notre pays pour les capitaux français. Les grandes banques enfin pourront exiger des emprunteurs le contrôle d'administrateurs français sur les sociétés étrangères.

Dans quelle mesure ces principes exposés dans cette conclusion sont-ils appliqués en France ? Quels sont les instruments pour les mettre en pratique ? Ces instruments, que possède la France, peuvent-ils être améliorés ? C'est ce que nous allons examiner.

CHAPITRE IV

POLITIQUE DE LA FRANCE. — RÉFORMES PROPOSÉES.

I. — Protection de l'épargne.

La protection de l'épargne peut être assurée de deux façons : un moyen préventif et une action répressive.

1^o *Moyen préventif.*

C'est par la réglementation de la publicité que le législateur a cru pouvoir protéger l'épargne.

La loi de finances de 1907 (loi du 30 janvier 1907), dans son article 3, soumet à certaines formalités « l'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France, d'actions, obligations ou titres de quelque nature qu'ils soient, de sociétés françaises ou étrangères » : ces sociétés doivent, avant tout placement de titres, publier leurs statuts au *Bulletin annexe du Journal officiel* (1) : les émetteurs doivent indiquer le siège social de la société et les renseignements qui s'y rapportent (objet de la société, montant du capital, dernier bilan, etc...).

En outre les affiches, prospectus, circulaires, annonces dans les journaux devront reproduire un extrait de ces énonciations avec référence au numéro du *Bulletin annexe*,

(1) Dans la crainte de faire croire aux capitalistes que cette publication donne aux titres une sorte d'estampille officielle, on appelle désormais ce Bulletin : *Bulletin des annonces légales obligatoires à la charge des sociétés financières*. Décret du 3 février 1912. *J. off.* du 6.

où elles ont été publiées. Toute infraction à ces dispositions est punie d'une amende de 10.000 à 20.000 francs.

Ces mesures préventives sont-elles suffisantes pour protéger l'épargne? On fait remarquer avec raison que la publicité du *Journal officiel* est tout à fait illusoire : dans les annonces et prospectus, on indique le numéro du *Bulletin annexe*. Combien parmi les capitalistes vont-ils s'y reporter pour avoir de plus amples renseignements? Et même la publication des documents désignés par la loi ne suffit pas pour permettre au rentier de se rendre compte du fonctionnement, de l'avenir d'une entreprise. La réglementation de la publicité est déjà un pas dans la protection de l'épargne, mais ce n'est pas suffisant.

On ne doit pas attendre beaucoup d'efficacité, ici, de l'action législative : ce qu'il faut, c'est faire l'éducation du capitaliste, créer des offices de renseignements financiers (1), comme il en existe beaucoup à l'étranger, enfin favoriser le contrôle des administrateurs français (2).

2° Action répressive.

1° *Valeurs industrielles*. — Lorsqu'une société étrangère vient à faire faillite, il n'est guère possible de recourir contre ses administrateurs dans les cas où ils sont déclarés responsables : les articles 14 du Code civil et 420 du Code de procédure civile permettent de les actionner devant un tribunal français, mais on ne pourra guère faire exécuter le jugement de condamnation que si la société possède des biens en France.

Les recours sont donc difficiles contre les sociétés étran-

(1) *La Revue* : Sauzède, *La protection de l'épargne*, 15 juin 1911, p. 726 et suivantes.

(2) V. *infra*.

gères : heureusement il n'en est pas de même pour les fonds d'Etat étrangers.

2° *Fonds d'Etat*. — Quel recours peut-on exercer contre un Etat qui manque à ses engagements ?

Le particulier lésé peut-il d'abord intenter à l'Etat débiteur une action en paiement de sa dette ? Toute la question est de savoir quelle est la nature du lien qui lie l'Etat au particulier, est-ce une obligation de droit civil ou est-on dans le domaine du droit public ? Les auteurs sont divisés sur la solution à apporter à cette question. Mais *en fait*, les tribunaux de l'Etat emprunteur refuseront d'admettre la demande du créancier lésé.

A défaut de capitaliste, l'Etat dont le particulier lésé est ressortissant pourra-t-il intervenir ? C'est la question de l'intervention financière d'un Etat, question très discutée en droit international ; on s'immisce en effet dans les affaires intérieures d'un pays, car la faillite d'un Etat est due le plus souvent à sa mauvaise administration financière. L'intervention n'est justifiée que lorsque tous les autres moyens d'action ont été épuisés (représentations diplomatiques, etc.) : elle a été fréquemment employée dans le cours du XIX^e siècle et on doit reconnaître qu'elle a produit les meilleurs résultats, en permettant aux Etats faillis de reconstituer leur crédit. Cette intervention ne se traduit pas par le fait brutal d'envoyer des cuirassés en guise d'huissiers à l'Etat débiteur, mais elle a lieu le plus souvent de concert avec d'autres puissances qui nomment une commission internationale pour réorganiser les finances et exercer une surveillance sur l'administration financière (1).

(1) L'action gouvernementale peut s'exercer aussi d'une autre façon, pour protéger les capitaux français : c'est par le refus d'admission à la cote de tout emprunt nouveau. V. *infra*, p. 173 et 177.

C'est ainsi qu'en 1869 la France et l'Angleterre fondent la *Commission internationale de la Dette ottomane*, formée de représentants de l'Allemagne, de l'Autriche, de l'Italie, de la France et de l'Angleterre.

En 1876, création de la *Caisse de la Dette publique égyptienne* qui subsiste encore aujourd'hui, et en 1893 de la *Commission internationale grecque*.

Mais, d'autres fois, les gouvernements européens refusèrent d'intervenir, par exemple en 1869, quand l'Autriche et l'Italie réduisirent le paiement de leurs dettes sous la forme d'un impôt sur les coupons de rente ; de même en 1891 pour l'Argentine, l'Espagne, le Portugal.

Dans ces cas, il existe des associations de porteurs de valeurs étrangères qui prennent la défense des créanciers lésés ; c'est en Angleterre la *Corporation of foreign bondholders* qui s'occupe spécialement des fonds d'Etat, en France l'Association nationale des porteurs français de valeurs étrangères ; cette association, fondée en 1898, s'occupe de valeurs industrielles comme des fonds d'Etat ; elle est intervenue à propos des affaires des chemins de fer du Nord de l'Espagne, du Gaz de Madrid, de la Dette extérieure d'Espagne, du Honduras, des chemins de fer Lombards, des sucreries d'Egypte, et son action a été toujours très efficace. Elle publie tous les ans des rapports sur les affaires pour lesquelles elle intervient.

A l'étranger il existe des sociétés analogues, notamment en Hollande et en Belgique.

II. — L'admission à la cote.

Le gouvernement français peut refuser ou admettre à la cote un emprunt étranger. Nous allons étudier comment est né ce droit et dans quel cas la France a usé de ce pouvoir.

L'admission à la cote d'un titre étranger est un fait distinct de sa négociabilité.

L'introduction en France d'une valeur étrangère est absolument libre, à la condition que le titre ait été revêtu du timbre français 2 0/0 sur le capital ; mais ce titre ne sera pas, par cela seul, négociable sur le marché officiel, constitué par le Parquet des agents de change : cette hypothèse d'une valeur étrangère négociable en France, mais non admise à la cote de la Bourse, se présente très souvent, notamment quand il s'agit de titres d'emprunt récemment émis, en attendant que l'admission à la cote soit accordée ; — ou bien encore, mais plus rarement, lorsque le gouvernement a refusé d'admettre un titre à la cote ; ce titre peut circuler en France, revêtu du timbre 2 0/0 (et l'administration de l'enregistrement n'a pas le droit de refuser d'apposer ce timbre). Dans tous ces cas, les titres *non admis* à la cote officielle sont *négociables* soit en coulisse, soit sur le marché en banque.

Mais le plus souvent, les émetteurs désirent obtenir pour leurs titres la négociabilité sur le marché officiel, car elle leur procurera de nombreux avantages ; elle constituera pour leurs titres une sorte de réclame qui fera accourir tous les capitalistes ; ceux-ci en effet s'imaginent que la négociabilité à la Bourse de Paris donne aux titres une estampille officielle de bonne qualité ; en réalité elle ne fait que protéger plus efficacement le capitaliste dans ses opérations de vente ou d'achat, par suite de la responsabilité collective des agents de change. Si donc les émetteurs veulent obtenir la négociabilité de leurs titres à la Bourse de Paris, ils doivent en demander l'autorisation au ministre des finances, qui peut la leur refuser ; et la Chambre syndicale des agents de change doit se conformer à l'avis du ministre.

En ce qui concerne le Marché officiel, le veto du Ministre est absolu : il l'est aussi, en fait, pour la coulisse réglementée ; celle-ci ne négociera jamais un emprunt dont la cotation a été refusée par le gouvernement. Mais les titres, que le ministre ne consent pas à admettre à la cote, peuvent arriver aux capitalistes français non pas officiellement, par le Parquet des agents de change, mais par l'intermédiaire du Syndicat des banquiers. C'est ainsi, par exemple, que l'emprunt argentin de 1908, dont l'admission à la cote avait été refusée par le gouvernement, a été négocié pendant un an par la Chambre syndicale des banquiers.

D'où viennent ce pouvoir du ministre de refuser ou d'admettre un emprunt, et cette sorte d'échappatoire aux exigences du gouvernement que constitue le marché en banque ? C'est l'évolution de notre marché financier qui va nous le montrer.

Le droit de veto du ministre, en ce qui concerne les valeurs étrangères autres que les fonds d'Etat, est reconnu par le décret du 6 février 1880 ; mais pour les fonds d'Etat étrangers, il y a controverse dans la doctrine : en fait le ministre se base sur une ordonnance de 1823 pour refuser l'admission à la cote.

1^o *Fonds d'Etat.*

Avant 1823, la négociation par les agents de change de valeurs étrangères était interdite : un arrêt du conseil du 7 août 1785 (1) avait fait « défense aux agents de change de coter en la Bourse de Paris d'autres effets que les effets royaux et le cours des changes » ; un arrêté du 27 prairial an X renouvelle cette prohibition : elle était absolue, c'est-à-dire que toute négociation en France de valeurs étran-

(1) Waldmann, *La profession d'agent de change*, 2^e éd., 1910, p. 556.

gères était interdite, car les agents de change avaient le monopole exclusif de négociation des effets.

Ce n'est qu'en 1823, à l'occasion de l'émission d'un emprunt espagnol, que l'on rapporte cette interdiction. L'ordonnance qui autorise la négociation des valeurs étrangères a été interprétée de deux façons différentes, et c'est ce qui a fait naître la controverse que nous avons signalée : cette ordonnance (du 12 novembre 1823) porte (1) :

« ... Considérant que la permission de coter sur les cours authentiques de la Bourse de Paris les effets publics des gouvernements étrangers n'implique de la part de notre gouvernement ni approbation desdits emprunts, ni obligation d'intervenir en faveur de ceux de nos sujets qui, de leur plein gré, y placeraient des capitaux ;

« ... Considérant enfin qu'il ne peut qu'être utile de donner un caractère légal et authentique aux opérations nombreuses qui se font déjà sur les emprunts des gouvernements étrangers, les lois actuelles suffisant pour prévenir la fraude et l'insertion de conditions illicites ou illégales dans leur négociation, notre Conseil entendu, nous avons ordonné et ordonnons ce qui suit :

« ART. 1^{er}. — A l'avenir, les effets publics des emprunts des gouvernements étrangers seront cotés sur le cours authentique de la Bourse de Paris.

« ART. 2. — L'arrêté du Conseil du 7 août 1783 est rapporté en ce qu'il renferme de contraire à la présente ordonnance... »

Cette ordonnance a son commentaire dans une lettre que le ministre des finances, M. de Villèle, adressait en 1825 au syndic des agents de change.

(1) *Manuel des agents de change*, Paris, 1893, p. 329.

« M. le ministre des affaires étrangères, écrit-il, m'a transmis, par une dépêche en date du 31 octobre dernier, la demande que lui a faite, au nom de son gouvernement, M. le duc de Villa Hermosa, ambassadeur de Sa Majesté catholique, pour obtenir que les valès consolidés d'Espagne, émis depuis le 1^{er} mai 1824, à l'intérêt de 4 0/0 par an, fussent cotés sur le *Bulletin officiel de la Bourse de Paris*. Cette demande m'a paru n'avoir rien de contraire aux dispositions de l'ordonnance royale du 12 novembre 1823.

« Je vous autorise en conséquence et conformément à ladite ordonnance, à coter ces effets dans le *Bulletin officiel de la Bourse de Paris* toutes les fois qu'ils donneront lieu à des opérations faites avec concurrence et publicité, en assez grand nombre pour produire un cours véritable, et tel que le public ne puisse être induit en erreur sur leur valeur réelle, précaution que vous devrez également prendre pour tous les autres effets avant de les coter officiellement. »

On a donné de l'ordonnance de 1823 deux interprétations : la première soutient que l'ordonnance permet au gouvernement d'admettre à la cote ou de refuser un emprunt étranger ; l'ordonnance de 1823, disent les partisans de ce système, doit être éclairée par son commentaire, la lettre de 1825 ; or cette lettre, pour un emprunt déterminé, autorise la cotation des titres étrangers, et l'autorisation doit être renouvelée à chaque emprunt nouveau ; on s'appuie, dans cette interprétation, sur le texte suivant : « Cette demande m'a paru n'avoir rien de contraire aux dispositions de l'ordonnance royale du 12 novembre 1823. Je vous autorise en conséquence, etc... » La liberté de cotation, dit-on, inscrite dans l'ordonnance de 1823, n'est pas destructive de

l'autorité gouvernementale : le gouvernement peut interdire l'admission à la cote (1).

D'après une seconde interprétation (2), l'ordonnance de 1823 édicte la liberté absolue, pour les agents de change, de négocier les fonds étrangers ; de même qu'en 1785 on l'avait prohibée, de même en 1823 on l'autorise sans réserve et *une fois pour toutes*, il n'y a pas besoin d'admission préalable pour chaque emprunt : l'admission à la cote est acquise de droit, une fois obtenue l'autorisation de la Chambre syndicale des agents de change. C'est d'ailleurs ce qui paraît résulter des termes généraux de l'ordonnance de 1823.

La controverse porte surtout sur la question de savoir quel caractère attribuer à la lettre de 1825 : celle-ci a-t-elle un caractère général, ou vise-t-elle en particulier l'admission à la cote des valès consolidés d'Espagne ? Il semble plutôt qu'elle ait un caractère général. « Je vous autorise, dit-elle, à coter ces effets *toutes les fois* qu'ils donneront lieu à des opérations faites avec concurrence et publicité et en assez grand nombre pour produire un cours véritable... » M. de Villèle dit seulement que pour inscrire à la cote un cours de la nouvelle valeur, il faut, comme cela a lieu pour les valeurs françaises, des transactions réelles et assez nombreuses.

C'est d'ailleurs l'interprétation qu'en avait faite à cette époque la Chambre syndicale des agents de change, et le gouvernement lui-même. Et en effet en 1837 la Chambre syndicale demanda que ce fut le gouvernement lui-même qui décidât de l'admission des valeurs à la cote. Le ministre des finances répondit « qu'il ne pouvait que se reposer

(1) *L'Information*, 8 octobre 1910, Guilmard.

(2) Waldmann, *La profession d'agent de change*, n^{os} 451 et suiv.

sur la prudence de la Compagnie pour concilier l'exécution des règlements avec ce qu'elle doit au public et à elle-même (1) ». Si la Chambre syndicale demande au gouvernement que ce soit lui qui autorise l'admission à la cote, c'est que celui-ci ne se prononçait pas sur la question de cotation.

Ce n'est qu'en 1873, toujours en ce qui concerne les fonds d'Etat étrangers, que le gouvernement revendiqua le droit de décider de leur admission à la cote. M. Magne, ministre des finances, écrivait le 12 août 1873 au syndic des agents de change, le priant, à propos d'un emprunt égyptien, d'attendre avant de le coter qu'il ait consulté son collègue des affaires étrangères (2).

« L'admission à la cote officielle des fonds publics, disait-il, reste régie par l'ordonnance du 12 novembre 1823... Aujourd'hui comme alors, il est nécessaire que le ministre des finances et le ministre des affaires étrangères soient mis à même d'apprécier, l'un au point de vue de l'intérêt du Trésor, l'autre au point de vue de l'intérêt politique, s'ils n'ont point de motifs de s'opposer à l'inscription sur la cote officielle des fonds publics étrangers, dont la Chambre syndicale, au point de vue de l'intérêt du public, aurait jugé la négociation utile et opportune. »

Ce droit du gouvernement de s'opposer à la cotation d'un titre de fonds d'Etat est le résultat d'une erreur d'interprétation de l'ordonnance de 1823 : il n'a donc pas de base légale et résulte simplement d'un usage. Le décret de 1880 qui, seul, parle d'admission à la cote ne vise que les valeurs étrangères autres que les fonds d'Etat. Il y a, de ce fait, une lacune à combler dans notre législation.

(1) *Manuel des agents de change*, p. 359.

(2) *Ibid.*, p. 553.

2° Valeurs étrangères autres que les fonds d'Etat.

Les valeurs étrangères autres que les fonds d'Etat n'étaient, jusqu'en 1858, admises à la cote que par tolérance : un décret du 22 mai 1858 autorise, dans les Bourses françaises, la cote des actions et obligations des Compagnies de chemins de fer étrangers ; c'est dans ce décret qu'on distingue pour la première fois entre l'admission à négociation et l'admission à la cote : celle-ci est prononcée par la Chambre syndicale des agents de change, mais le gouvernement, juge en dernier ressort, peut interdire la négociation : ce décret, en effet, avait été pris par le gouvernement impérial pour empêcher les valeurs de chemins de fer étrangers de venir concurrencer les nôtres. Cette distinction entre l'admission à négociation et l'admission à la cote provient de ce fait que le point de vue fiscal, concernant les valeurs mobilières, apparaît avec les lois du 5 juin 1850 et du 23 juin 1857, qui posent le principe de la taxation des valeurs mobilières.

Cette distinction entre la négociation et l'admission à la cote est, dès le début, surtout théorique : une valeur admise à négociation, mais non admise à la cote, n'aura aucun cours, car à ce moment le monopole des agents de change est absolu. Mais peu à peu cette distinction entre dans la pratique ; il se forme, à côté du marché officiel, une autre organisation, le marché de la coulisse qui peut opérer des ventes et achats de titres ; car le point de vue fiscal, que nous avons signalé tout à l'heure, commence à prévaloir : on exige, avant toute émission, le timbrage des actions. Une valeur peut être introduite en France et négociée, à condition qu'elle ait satisfait aux exigences fiscales : si elle n'est pas admise à la cote, elle peut néanmoins être négociée, non pas sur le marché officiel, mais sur le marché libre. Celui-ci

comprend deux organes distincts : la coulisse dont le pouvoir est l'œuvre de la jurisprudence (elle a été reconnue en 1885 par la Cour de cassation) et le Syndicat des banquiers au comptant et à terme dont l'existence a été reconnue par la loi du 28 avril 1893.

Cette situation a été implicitement consacrée par les lois du 13 mai 1863 (art. 7), 30 mars 1872 (art. 1^{er}) pour les titres émis par les villes, provinces ou établissements publics étrangers, celle du 25 mai 1872 (art. 2) pour les fonds d'Etat : ces différentes lois ne soumettent la négociation en France des valeurs étrangères qu'au paiement des droits de timbre. *A contrario*, on en conclut que l'admission à la cote n'est pas nécessaire pour la négociation d'un titre étranger. Le gouvernement abdique donc, en considération du point de vue fiscal, une partie du pouvoir qu'il possédait en 1858 et qui lui permettait d'empêcher toute négociation en France de valeur étrangère.

En revanche, il peut interdire l'*admission à la cote* des valeurs étrangères : Cela résulte, pour les fonds d'Etat de la lettre de 1873 de M. Magne, interprétant l'ordonnance de 1823, pour les valeurs étrangères autres que les fonds d'Etat du décret du 6 février 1890, dont l'article 5 dispose que « le ministre des finances peut toujours interdire la négociation en France d'une valeur étrangère », et il faut entendre par là négociation sur le marché officiel.

C'est ainsi que nous pouvons comprendre comment aujourd'hui le refus d'admission d'une valeur à la cote prononcé par le gouvernement ne s'applique qu'au marché officiel : les titres peuvent, malgré l'interdiction du ministre, être négociés sur le marché libre. Mais, très souvent, pour des considérations politiques, le marché libre refuse lui aussi d'admettre à sa cote la valeur étrangère dont le ministre n'a pas autorisé la cotation.

Comment le gouvernement français se sert-il de son pouvoir d'admission à la cote des valeurs étrangères ? Il n'avait pas jusqu'à ces dernières années de politique bien définie et agissait au gré des circonstances : nous allons citer quelques exemples de son intervention.

Il ne cherche pas en général, par l'admission à la cote, à protéger l'épargne française : c'est ce qui résulte d'une interpellation (1) provoquée par un certain nombre de députés du groupe socialiste de la Chambre à la veille du dernier emprunt russe : ils demandaient au gouvernement « de ne pas autoriser l'émission en France de valeurs étrangères sans avoir indiqué au Parlement les précautions prises pour sauvegarder nos intérêts nationaux ». M. Pichon, ministre des affaires étrangères, répondit que le gouvernement n'avait pas à intervenir sous prétexte de protéger les capitalistes : il fit remarquer en outre que la Russie était alliée, et que nous avions intérêt à ce qu'elle soit aussi forte que possible.

Mais le gouvernement ne réclamait qu'exceptionnellement des avantages économiques et commerciaux, au moment de l'admission à la cote ; les exemples de son intervention à ce sujet sont assez rares : c'est en 1909 le refus de cotation de l'emprunt argentin, de 1909, parce que le gouvernement de l'Argentine, de mauvaise foi, n'avait pas accordé des commandes à l'industrie française. — Une autre fois, le gouvernement danois ayant, il y a quelques années, projeté d'augmenter considérablement les droits sur les vins français, la France lui fit savoir que, si ces droits étaient maintenus, elle interdirait l'admission à la cote de tout emprunt danois (2). — D'autre part, lorsque la Suède nous a de-

(1) Interpellation du 21 janvier 1909. *J. Off., Déb. parl.*, p. 96.

(2) *L'Economiste français*, 13 août 1910, article cité.

mandé de l'argent récemment, elle a signé d'abord un traité de commerce réduisant de moitié les droits d'entrée sur les vins non mousseux français : il est vrai que la Suède en consomme très peu (1).

Citons encore un autre exemple d'intervention de l'Etat au point de vue des intérêts financiers déjà existants de nos capitalistes, en ce qui concerne les *Chemins de fer du sud de l'Espagne* : « La ligne très prospère, dit M. Leroy-Beaulieu (2), est aux mains d'un véritable pirate qui a suspendu depuis 1898 tout paiement aux obligations et qui dispose de 2 millions de revenu net. » Le gouvernement français a décidé que, tant que cette situation durerait (et le gouvernement espagnol peut la faire cesser), aucune valeur espagnole nouvelle ne serait admise à la cote.

Voici cependant un autre cas où l'intervention de l'Etat est plus discutable. Dans la note déjà citée de l'Union des industries métallurgiques et minières, M. Guillaïn demandait que le gouvernement refusât la cotation de valeurs métallurgiques étrangères pouvant faire concurrence aux actions des établissements métallurgiques français : il aurait voulu par exemple en 1909 que l'on n'admette pas les actions ordinaires de l'United States Steel Corporation, le grand syndicat métallurgique américain.

Ces actions ne furent pas admises à la cote officielle, mais peut-être pas pour les raisons exposées par l'Union des industries métallurgiques. M. Jaurès (3), en effet, faisait auprès du gouvernement, à la même époque, une démarche semblable, et il prétextait que ces valeurs étaient avant tout des valeurs de spéculation, où allait s'engloutir une

(1) *Bulletin de la Fédération des industriels et commerçants français*, février 1909.

(2) *L'Economiste français*, 13 août 1910.

(3) *Journal l'Humanité*, Article intitulé : *Casse-Cou !* 18 août, 1909.

partie de l'épargne française. On voulait, suivant M. Jaurès, admettre à la cote ces valeurs, en demandant aux Etats-Unis, en compensation, une réduction sur les tarifs douaniers qui venaient d'être relevés. « Je suis convaincu, disait-il, que la commission des douanes qui a le mérite de comprendre et de proclamer que de tous les produits français celui qui a le plus besoin de protection contre les entreprises du dehors, c'est encore l'épargne française, ne servira pas les calculs de spéculateurs trop habiles, qui, par la promesse d'une réduction de tarifs, en tout cas très légère, veulent glisser sur le marché financier 6 ou 7 milliards de valeurs au moins incertaines. » Et M. Jaurès se proposait d'interpeller le ministre des finances à ce propos : il n'eut pas à le faire, les actions ne furent pas admises à la cote.

Il nous semble que le refus de cotation opposé par le gouvernement est inadmissible dans ce cas : s'il veut ainsi protéger l'industrie française contre ses concurrents, il subordonne des considérations d'ordre privé à des considérations générales ; s'il y avait quelqu'un à protéger dans l'affaire des actions du trust de l'acier, c'étaient les épargnistes, bien plus nombreux que les métallurgistes ; mais là encore l'intervention de l'Etat est fâcheuse.

Emprunt turc et emprunt hongrois (1) (1910). — En 1910, le gouvernement français a usé de son droit de veto dans deux circonstances qui ont eu un grand retentissement : c'est à propos des emprunts turcs et hongrois.

1^o *Emprunt turc*. — Le gouvernement ottoman, désirant emprunter 150 millions, fit des démarches auprès du gouvernement français ; celui-ci adressa à l'emprunt deux sé-

(1) Deschanel, *Rapport du ministère des affaires étrangères, J. off.*, Ch., 12 juillet 1910, Ann. 361, p. 32.

ries d'objections : 1° l'une tirée de raisons financières : l'emprunt était gagé sur une partie du produit des douanes de Constantinople, mais la situation financière de la Turquie était précaire : « La Turquie est en train de se régénérer, dit-on, mais la France s'est régénérée aussi à la fin du xvii^e siècle, et elle a abouti à la banqueroute des deux tiers (1). » Ces raisons ne suffisaient pas à notre avis pour refuser la cotation de l'emprunt, mais elles venaient s'appuyer sur d'autres considérations exceptionnelles : la réorganisation des finances ottomanes avait été confiée à un fonctionnaire français, M. Laurent, et celui-ci était écarté par le gouvernement de la Porte. De plus la Turquie se trouvait dans une situation spéciale : elle possède un organisme excellent, la Caisse de la Dette publique, ayant pour pivot la banque ottomane et qui a soutenu le crédit de la Turquie pendant un quart de siècle : et le gouvernement ottoman n'avait pas voulu passer par son intermédiaire pour emprunter.

2° Au point de vue politique, « la Turquie pratique depuis quelque temps la politique des piqures d'épingle vis-à-vis de la France : elle semble vouloir assurer la juridiction des musulmans algériens et tunisiens, elle fait dans le Sahara opposition à l'action française (2) ». Puis c'est le retour de l'influence allemande, marquée par l'envoi en Turquie d'instructeurs allemands et une politique intérieure et extérieure xénophobe (massacres d'Adana, expédition contre les Albanais). — Enfin l'emprunt était destiné à des commandes de matériel de guerre, dont une partie devait être exécutée en Allemagne.

(1) Leroy-Beaulieu, *L'Economiste français*, 1^{er} octobre 1910 : *Les emprunts des Etats étrangers et le gouvernement français*.

(2) M. Leroy-Beaulieu, *ibid.*

Les négociations entamées par le gouvernement de la Porte avec la France n'aboutirent pas ; l'Angleterre elle-même refusa de prêter son concours. La Turquie fut obligée de s'adresser à l'Allemagne et à l'Autriche.

Le refus d'admission à la cote de l'emprunt turc par le gouvernement français fut diversement commenté. Est-ce que, comme certains le prétendent, le prestige de la France a été diminué ? Il ne le semble pas : la France a montré qu'il fallait désormais compter avec son crédit. Les Jeunes Turcs, obligés de s'adresser à Berlin, eurent beaucoup de difficultés pour trouver l'argent qui leur était nécessaire. Il a fallu que le gouvernement allemand exerçât une pression sur les banques pour les décider à consentir l'emprunt : un groupe d'établissements de crédit, sous la direction de la Deutsche Bank, fit une avance en bons du Trésor d'un an au taux de 5 1/2 0/0 : ce groupe ne put prendre l'emprunt ferme, comme l'auraient fait nos grandes banques. A l'expiration de ce délai d'un an, cette avance devait être consolidée en un emprunt 4 0/0 au cours de 81 1/2 ou 82 nets.

En France au contraire, la Turquie aurait trouvé de l'argent à 4 0/0 au cours de 87 0/0 nets. Les Turcs, on le voit, ont perdu de ne pas s'adresser à nous : et s'ils sont obligés d'emprunter encore, l'Allemagne, en cas de nouveau refus de la France, pourrait-elle encore leur prêter l'argent nécessaire ?

2° *Emprunt hongrois.* — Le gouvernement hongrois se proposait d'émettre un emprunt de 560 millions de francs, sur lesquels il réservait à la France 300 millions. Cet emprunt était destiné à rembourser 245 millions de bons du Trésor émis lors de l'annexion de la Bosnie et de l'Herzégovine et des préparatifs de guerre qu'elle suscita ; puis à payer une dette flottante de 100 millions de couronnes (la

couronne = 1 fr. 05), enfin une autre partie devait servir à augmenter l'artillerie autrichienne.

Le gouvernement hongrois engagea des pourparlers en France, mais celle-ci présenta quelques objections. Sans parler du point de vue politique, c'est-à-dire de l'appui donné à une puissance de la Triple-Alliance pour augmenter ses forces militaires, il y avait d'autres griefs, au point de vue économique et au point de vue financier.

Une société française de pétrole, en Galicie, la *Limanowa*, pour ne pas s'être affiliée à un trust, s'était vue privée de tout moyen de transport. Ceci n'est pas excessif, mais il y avait un grief plus sérieux, concernant la situation faite aux porteurs d'obligations (en majorité français) d'une Compagnie de chemins de fer autrichiens, la *Sudbahn* : il y a quelques années l'Etat la racheta ; les actions et obligations eurent alors le caractère de fonds d'Etat. La société qui est riche (elle donne 33 fr. de dividende aux actions) cessa à ce moment de payer son abonnement au timbre français, si bien que les Français qui veulent vendre doivent acquitter l'impôt de 2 0/0, c'est-à-dire 10 francs. La société, selon M. Leroy-Beaulieu, a commis « un acte répréhensible, un véritable acte d'indélicatesse ». Le gouvernement autrichien en est responsable, car il aurait dû stipuler le paiement de l'abonnement au moment du rachat ou le prendre à sa charge.

C'est encore à l'Allemagne que s'adressa la Hongrie : l'emprunt fut émis à 4 1/2 0/0 au lieu de 4 0/0.

Ces refus successifs du gouvernement français d'admettre à la cote les emprunts turcs et hongrois suscitèrent de toutes parts des polémiques. A l'étranger on critiqua la France de faire une arme de son crédit. « Si la France, disait un diplomate autrichien au correspondant du *Temps*(1),

(1) Rapporté dans la *Revue*, 15 février 1911, article cité.

si la France se met à faire de la politique avec son argent, elle entre dans une voie extrêmement dangereuse. Si elle veut placer à son gré ses capitaux, qu'elle ne craigne pas de payer une large prime à l'armée et à la marine, ces deux assurances contre les accidents internationaux. »

Tels sont à peu près les seuls exemples d'intervention de l'État, en France, en matière d'admission à la cote : bien que la question de refus de cotation d'un emprunt soit avant tout une question de fait, il semble cependant possible d'y apporter une certaine unité de vues que l'on n'a pas eue jusqu'à présent.

On peut regretter à ce point de vue que certains des différents gouvernements qui se sont succédé en France n'aient pas eu une politique bien nette et bien précise, et que cette politique ait été plutôt contradictoire. Certains ministres, par exemple, reconnaissaient qu'il ne pouvait pas y avoir dans cette matière de direction générale : en 1909, la Fédération des industriels et des commerçants français (1) (section du commerce extérieur) émettait le vœu suivant : «... Considérant, disait-elle, que le gouvernement peut, en réclamant, en échange de l'admission à la cote des valeurs étrangères, des avantages pour notre industrie et pour notre agriculture, corriger les conséquences néfastes de l'emploi de notre épargne à des emprunts et non au développement de notre industrie, etc.

« La Fédération des industriels et des commerçants français émet le vœu : que notre ministre des finances n'accorde plus l'admission à la cote des emprunts d'Etats étrangers, sans obtenir en cette occasion quelques commandes ou concessions pour notre industrie et notre agriculture. »

(1) *Bulletin de la Fédération des industriels et commerçants*, mars 1909.

Une audience fut accordée à une délégation de la Fédération par M. Caillaux, ministre des finances : celui-ci répondit que, dans cette matière, il était impossible de procéder par voie de principe général, mais que ce ne peut être ici qu'une question de mesure déterminée par des éléments très divers.

Un seul gouvernement, croyons-nous, a posé en principe une politique d'intervention en matière financière : c'est le ministère Poincaré dans sa déclaration du 16 janvier 1912 : « Par dessus tout, disait M. Poincaré, nous nous ferons un devoir de concilier comme des forces jumelles et convergentes cette puissance financière qui est d'un si grand secours pour la France avec sa puissance militaire et navale. » Il ne tardait pas, d'ailleurs, à mettre ces principes en pratique : le 3 février 1912 (1), en réponse à une interpellation de M. Denais, député, il annonçait qu'il venait de s'opposer à l'admission à la cote des obligations du *Crédit foncier cubain* : le gouvernement de Cuba, en effet, malgré les demandes réitérées de la France, n'avait jamais consenti à régler les indemnités dues aux Français victimes de la Révolution de 1893 : depuis cette époque, notre gouvernement refusait d'admettre à la cote les fonds cubains, voulant ainsi peser sur l'Etat cubain pour qu'il fasse droit à notre demande. Cependant, en 1911, le gouvernement français s'était départi de cette ligne de conduite et avait autorisé l'émission en France des actions de ce même Crédit foncier. Il est heureux qu'il soit revenu en 1912 à une politique plus protectrice de nos intérêts.

Il est donc à espérer que, dorénavant, il y aura plus d'unité dans notre politique d'admission à la cote ; mais l'ad-

(1) Séance de la Chambre du 3 février 1912, *J. Off.*, *Déb. parl.*, Ch., 4 février 1912, p. 185.

mission à la cote, elle-même, est-elle un instrument parfait pour atteindre le but désiré, ne peut-on pas lui apporter certaines modifications ?

Le reproche adressé à l'admission à la cote, telle qu'elle fonctionne en France, c'est d'être un instrument trop brutal, de ne pas ménager suffisamment les susceptibilités si chatouilleuses des Etats emprunteurs, d'être souvent une cause de dissensions entre la France et la nation dont l'amour-propre a été froissé. Ce n'est donc pas dans le sens extensif du pouvoir de l'Etat qu'il conviendrait de modifier l'admission à la cote (1), mais il faut donner à cette arme plus de souplesse et surtout plus de discrétion : on pourrait décider par exemple que la société ou l'Etat étranger désirant emprunter fassent dans tous les cas des démarches auprès de notre gouvernement par la voie diplomatique toujours très discrète, ou bien encore que ce soit la Chambre syndicale des agents de change qui décide de l'admission à la cote des titres étrangers.

L'exemple de cette manière d'agir nous est donné par l'Angleterre, dont nous allons très brièvement étudier la législation ; nous y opposerons la politique très restrictive de l'Allemagne.

A l'étranger.

Angleterre. — En Angleterre, le marché des valeurs est libre : le Stock-Exchange est une corporation privée, non soumise au contrôle du gouvernement et qui jouit d'un privilège de fait : les membres du Stock-Exchange sont les *jobbers*, qui achètent ou vendent les titres pour leur compte, et les *brockers*, simples intermédiaires qui n'opèrent que

(1) C'est ainsi qu'un projet de loi déposé à la Chambre le 26 décembre 1911 porte : « Aucun emprunt étranger ne pourra avoir lieu qu'en vertu d'un décret rendu en Conseil des ministres. »

pour les particuliers. Le gouvernement britannique n'a aucun pouvoir en ce qui concerne l'admission des valeurs étrangères : c'est un comité, composé de membres du Stock-Exchange, qui décide de l'admission des valeurs ; celles-ci doivent satisfaire à certaines conditions peu rigoureuses. Il en résulte que les valeurs étrangères cotées à la Bourse sont très nombreuses (il y en a plus de 1.500) et elles contribuent pour une grande part à l'activité du marché de Londres.

Le gouvernement ne possède, même en fait, sur le Stock-Exchange, aucun pouvoir lui permettant de peser sur les décisions de ce dernier. C'est ainsi, par exemple, qu'au moment de la tension entre l'Angleterre et la Russie, les fonds russes se vendaient très bien à Londres. Mais cette situation, sous la poussée du nationalisme qui semble envahir les différents pays, se modifie ; récemment les emprunts turcs et hongrois, refusés en France et pour lesquels on avait pressenti l'Angleterre, n'ont pas été émis à Londres.

Allemagne. — En Allemagne, les Bourses sont sévèrement réglementées : la loi du 22 juin 1896 institue dans chaque Bourse une commission « chargée d'observer la marche des affaires et de surveiller l'application des lois et règlements concernant les Bourses ». Les négociations se font par l'intermédiaire de « courtiers de cours » nommés et révoqués par le gouvernement.

Les valeurs étrangères ne peuvent être cotées que si elles ont été admises à négociation. Les demandes d'admission des valeurs étrangères sont examinées par une commission dont le rôle, suivant l'article 36 de la loi de 1896, est « de refuser des émissions susceptibles de porter préjudice à des intérêts généraux importants ». Elle peut s'opposer à une émission sans avoir à motiver sa décision, et même exclure de la cote les titres déjà admis.

Les titres dont l'admission a été refusée ne peuvent pas être *cotés* sur le marché officiel ; mais ils peuvent être *négo-ciés* sur le marché libre : à la différence de ce qui se passe en France où le Syndicat des banquiers publie la cote de ses valeurs, il est interdit, en Allemagne au marché libre de publier les cotes de valeurs non admises, « à moins que le règlement de la Bourse n'accorde des exceptions pour des cas particuliers ».

Le gouvernement ne possède donc pas lui-même le droit d'admettre à la cote ou de refuser une émission étrangère : mais, en fait, son pouvoir s'exerce par l'intermédiaire de la commission chargée de l'admission des valeurs. Le protectionnisme financier est en honneur chez nos voisins d'Outre-Rhin : le gouvernement, au moment du refus de cotation en France de l'emprunt turc, avait agi de toute sa force sur les banques pour qu'elles se décident à l'émettre. « C'est pour des raisons politiques en même temps qu'économiques, disait M. de Bethmann-Holweg (1), que nous avons pensé qu'il convenait de soutenir la Turquie dans sa lutte contre les difficultés résultant de sa situation financière. »

Cette conception a été mise en lumière dans un récent débat au Reichstag le 11 février 1911, au cours d'une interpellation du comte Kanitz demandant « quelles mesures ont été prises par les gouvernements confédérés pour s'opposer à l'invasion des valeurs étrangères sur le marché allemand et au drainage de l'argent allemand sur les marchés étrangers ». Cette interpellation était provoquée par le bruit de l'introduction prochaine à la Bourse de Berlin des actions américaines de la Compagnie du Chicago-Milwaukee : l'interpellateur reprochait à ces actions de venir faire

(1) *Questions diplomatiques et coloniales*, 1^{er} avril 1911, article cité p. 392, note.

concurrence aux valeurs allemandes et il demandait la création d'un bureau central unique d'admission qui devait « n'admettre qu'avec les plus grandes précautions et faire des distinctions entre les pays comme entre les valeurs ».

Le secrétaire d'Etat à l'intérieur, M. Delbrück, répondant au nom du chancelier, disait (1) : « Il faut songer que le placement des capitaux allemands à l'étranger n'est pas sans avantages... Dans certains cas nous devons les accepter pour des raisons politiques, malgré nos intérêts économiques.

« Il devient évident que l'admission des valeurs étrangères peut léser l'intérêt public toutes les fois que le besoin de capitaux de l'industrie, de l'Empire, des Etats et des communes est tel que nous ne pouvons rien donner à l'étranger sans ressentir immédiatement cette perte. A ce point de vue, il faut s'opposer à l'exportation du capital. Un affaiblissement de notre marché diminue sa faculté d'absorber les emprunts d'Empire et d'Etats.

« Il faudrait écarter en première ligne le papier qui n'offre aucun avantage soit commercial, soit politique, qui n'a d'importance ni pour notre industrie, ni pour le cas d'une mobilisation de nos finances. »

M. Delbrück terminait son discours en disant que le ministre du commerce était déjà intervenu pour les actions Chicago et qu'à l'occasion « il saurait se servir des moyens d'action que lui donnent les paragraphes 1 et 36 de la loi sur les Bourses, afin de régler l'activité du bureau d'admission ».

III. — Législation fiscale concernant les valeurs mobilières.

Les taxes établies sur les titres étrangers ont une grande

(1) *Le Temps*, 13 février 1911.

influence sur l'entrée des valeurs étrangères en France, comme sur leur qualité. Elles agissent soit sur le capitaliste, soit sur la société ou l'Etat émetteur. Si l'impôt est lourd, plus lourd par exemple que celui pesant sur les valeurs françaises, le capitaliste, si c'est lui qui le paie entièrement, se portera moins facilement vers les valeurs étrangères, car l'impôt diminuera son revenu ; ou bien il achètera quand même des titres étrangers, mais alors il s'adressera aux Bourses des pays étrangers dont la législation est plus favorable.

Si l'impôt français sur les valeurs étrangères est payé en grande partie par la société ou l'Etat emprunteur, ceux-ci préféreront s'adresser à d'autres pays moins exigeants ; seules, les mauvaises valeurs viendront en France, car elles trouveront sur notre marché des conditions favorables compensant les inconvénients d'un impôt trop lourd.

D'autre part les taxes pesant sur les titres étrangers ne doivent pas être trop faibles par rapport à celles que supportent les titres français, elles créeraient injustement une situation privilégiée en faveur des valeurs étrangères.

Une bonne législation fiscale devra donc soumettre les titres étrangers et les titres français à des taxes à peu près équivalentes et faire en sorte que la société étrangère, dans le but d'attirer les capitaux français, ne puisse pas prendre à sa charge la totalité des impôts. Le système français est-il dans ce cas ?

Pour le savoir, nous allons étudier les impôts auxquels sont soumises les valeurs françaises, puis les valeurs étrangères.

1° *Impôts actuels.*

Valeurs françaises. — Tout d'abord les rentes françaises sont exemptes de tout droit. Quant aux actions et obliga-

tions des sociétés françaises, elles sont soumises à trois sortes d'impôts (1) : le droit de timbre, le droit de transmission et l'impôt sur le revenu.

1° *Impôt du timbre* : soit payé une fois pour toutes, 1,20 du capital nominal pour les obligations et pour les actions 0,60 0/0 si la durée de la société n'excède pas 10 ans, 1,20 0/0 si elle dépasse 10 années (2) : l'avance en est faite par la société, soit (plus généralement) payé annuellement sous forme d'abonnement : le droit est alors de 0 fr. 06 0/0 du capital nominal des titres. Seules les actions d'apport (pendant une durée de 2 ans à partir de leur création) ainsi que celles des sociétés en liquidation ou des sociétés qui n'ont payé ni intérêt ni dividende depuis deux ans sont exonérées du droit de timbre.

2° *Droit de transmission* : il varie suivant que le titre est nominatif ou au porteur. Pour les premiers, le droit est payé seulement au moment du transfert ou de la conversion du nominatif au porteur : il est de 0 fr. 75 0/0 du capital. La conversion du porteur en nominatif est au contraire exonérée de tout droit.

Pour les actions au porteur, le droit de transmission est payé annuellement à raison de 0 fr. 25 0/0 du capital des titres, évalués d'après leur cours moyen pendant l'année précédente et déduction faite des versements non appelés. Ce droit est payé par les sociétés, qui le retranchent ordinairement du montant des coupons.

(1) Loi du 23 août 1871, art. 2.

(2) Nous ne faisons ici qu'une étude comparative entre les taxes auxquelles sont soumises les valeurs françaises et les valeurs étrangères. Nous ne parlons pas de deux autres taxes, l'impôt sur les opérations de Bourse et l'impôt sur les lots, parce qu'ils frappent également les deux sortes de titres.

3^e *Taxe sur le revenu* : elle est de 40 0/0 du montant des coupons et des primes de remboursement, 8 0/0 du montant des lots. Elle est avancée par la société.

Une obligation française de 500 francs, cotée 460 et rapportant 4 0/0, paiera donc annuellement :

Au porteur : Timbre 0,06 0/0	0 fr. 30
Transmission 0,25 0/0	1 » 15
Revenu	0 » 80
Total.	2 » 25
Nominative : Timbre	0 » 30
Transmission (1)	0 » 17
Revenu	0 » 80
Total	1 fr. 27

Valeurs étrangères. — Elles sont, en principe, soumises aux mêmes droits que les valeurs françaises : mais ce point de vue théorique est difficilement applicable. L'impôt en effet ne doit frapper que les titres circulant en France : il est impossible au fisc français d'en connaître l'importance ; il n'a pas sur les sociétés étrangères les pouvoirs d'investigation qu'il possède sur les sociétés françaises. Il ne peut se baser, pour cette évaluation, que sur les faits extérieurs de circulation. C'est de ces difficultés d'application qu'est né le système assez complexe d'impôt sur les valeurs étrangères, notamment le régime de l'abonnement.

En ce qui concerne tout d'abord les fonds d'Etat, ils sont soumis à un droit de timbre au comptant de 2 0/0 du capital nominal, payé une fois pour toutes par l'Etat emprunteur. La loi du 28 décembre 1895 avait fixé ce droit à 0 fr. 50 0/0, la loi du 13 avril 1898 (art. 13) à

(1) Nous supposons que le transfert a lieu tous les 20 ans : l'obligation paiera alors par an $0,75 : 20 = 0,0375$: sur 460 cela fait 0 fr. 17.

1 0/0, enfin ce droit fut porté à 2 0/0 par la loi de finances de 1907 (art. 8, loi du 3 janvier 1907).

Quant aux valeurs étrangères autres que les fonds d'Etats, c'est-à-dire les titres de sociétés, emprunts de villes ou de provinces étrangères, celles-ci doivent, d'après le système de l'abonnement, faire agréer au préalable par le fisc français un représentant, responsable du paiement des impôts. Elles peuvent s'affranchir de cette obligation en déposant à la Caisse des dépôts et consignations un cautionnement en espèces, représentant approximativement le montant des taxes exigibles pendant une période de 3 ans sur les 5/10 les titres pour lesquels l'abonnement aura été demandé.

Le nombre des titres sur lesquels l'abonnement est payé, c'est-à-dire ceux présumés circuler en France, est fixé par le ministre des finances sur l'avis préalable d'une commission dite « commission des valeurs mobilières ». La quotité imposable ne peut être inférieure pour les actions, à 1/10, et, pour les obligations, à 2/10 du capital : elle est irrévocablement fixée pour une période de 3 ans, quelles que soient les modifications pouvant survenir dans la répartition des titres pendant cette période.

Les titres des collectivités abonnées supportent les mêmes droits que ceux des sociétés françaises : droit de timbre de 0,06 0/0 du capital — droit de transmission perçu comme si tous les titres étaient au porteur — impôt sur le revenu 4 0/0 ; ces droits sont avancés par les sociétés, sans qu'elles aient en général la possibilité de se les faire rembourser par les porteurs.

Une société étrangère n'est pas obligée de s'abonner pour le paiement des impôts ; mais elle ne peut payer les coupons, et ses titres ne peuvent être négociés en France tant

qu'elle n'a pas acquitté un droit de timbre au comptant de 2 0/0 du capital (1).

Cette législation fiscale des valeurs étrangères est vivement critiquée.

En ce qui concerne d'abord les fonds d'Etats étrangers et les titres des collectivités non abonnées, la règle de l'équivalence entre les droits perçus sur ces valeurs et les valeurs françaises n'est pas satisfaite : les titres étrangers jouissent d'une situation privilégiée.

En effet, ces titres, moyennant le paiement fait une fois pour toutes d'une taxe de 2 0/0, sont affranchis des droits de timbre et de transmission et de l'impôt sur le revenu auxquels sont assujetties les valeurs françaises.

Prenons, par exemple, une obligation de 500 francs, 4 0/0, cotée 460 francs. S'il s'agit d'un fonds d'Etat étranger ou d'un titre de société non abonnée, le droit perçu sera de 10 francs.

Si c'est un titre français, au nominatif il paiera 1 fr. 27 et au porteur 2 fr. 25. Or, en consultant une table d'amortissement, on remarque que le capital de 10 francs, une fois payé, représente au taux de 4 0/0 une annuité de 0 fr. 64 pendant 25 ans, 0 fr. 73 pendant 20 ans, 0 fr. 90 pendant 15 ans, enfin 1 fr. 23 pendant 10 ans.

Donc si le titre étranger circule pendant plus de 10 ans en France, il bénéficie, par rapport à l'obligation nominative française, d'une exemption d'impôt ; le porteur, très souvent, n'aura aucune taxe à payer, car l'impôt est ordinairement acquitté par l'Etat emprunteur seul.

Cette situation privilégiée est encore plus apparente, si l'on prend comme base de la comparaison l'obligation fran-

(1) Art. 2, loi du 30 mars 1872.

çaise au porteur : celle-ci est deux fois plus imposée qu'un titre étranger circulant en France pendant 10 ans et trois fois plus qu'un titre y circulant pendant 25 ans.

D'autre part, il peut arriver qu'une action étrangère, payant la taxe de 2 0/0, soit beaucoup plus imposée proportionnellement qu'une valeur française. En effet l'impôt 2 0/0 se calcule sur un minimum de 100 francs : or il y a des actions étrangères de moins de 100 francs, en Angleterre par exemple de une livre (25 fr.) ou même de 1 schelling (1 fr. 25) : les premières paieront 8 0/0, les secondes 160 0/0 du capital. Cette situation se présente assez souvent dans le cas de succession recueillie en Angleterre par un Français ; on cite (1) par exemple le cas d'une succession ouverte en France comprenant 300.000 ou 400.000 fr. d'actions anglaises de 1 schelling : on ne pouvait les énoncer dans l'inventaire sans avoir à payer un droit de timbre très supérieur à leur valeur même.

L'impôt 2 0/0 étant payé par la société, le capitaliste touche son coupon net : les Français sont donc poussés à acheter des valeurs étrangères, surtout des fonds d'Etat ; c'est pour cela que l'on constate l'envahissement de notre marché par les titres étrangers et l'engouement de plus en plus prononcé chez nos épargnistes pour les valeurs à revenu fixe ; ce peut être un mal pour la France, car il n'est pas bon d'habituer aux placements de cet ordre un pays où déjà l'initiative individuelle sommeille. De plus les valeurs étrangères qui viennent sur notre marché sont des valeurs assez souvent aléatoires : l'impôt 2 0/0, payé avant toute émission, attire les pays à finances suspectes, qui avance-

(1) *Revue politique et parlementaire*, 10 mars 1911 : Maguéro, *Les valeurs étrangères devant l'impôt.*

ront facilement une somme aussi formidable, quitte à la reprendre sur une partie de l'emprunt ; il éloigne au contraire les titres des Etats très sûrs, qui préfèrent s'adresser aux marchés étrangers, notamment en Angleterre, où l'impôt n'est que de 1 0/0, en Allemagne où il est de 0,60 0/0, ou en Belgique où la taxe est de 0,10 0/0.

Quant au régime de l'abonnement, si, en théorie, il maintient l'équivalence entre les valeurs françaises, il est néanmoins à d'autres points de vue fortement discuté.

Tout d'abord il assimile aux actions de sociétés les emprunts de provinces et des villes étrangères ; à l'étranger ces titres sont ordinairement assimilés aux emprunts d'Etats étrangers ; ils ne paient en Angleterre que 0 fr. 50 0/0 du capital, en Allemagne 0 fr. 60 0/0, ils préfèrent se rendre chez nos voisins plutôt qu'en France.

De plus le système de l'abonnement, tel qu'il fonctionne en France, contient des mesures arbitraires qui répugnent à un grand nombre de sociétés étrangères. C'est le ministre des finances qui, en dernier ressort, décide de la quotité de titres imposables ; il n'y a aucun recours contre sa décision, de sorte que les sociétés étrangères sont privées d'une garantie accordée à tous les contribuables, qui peuvent toujours en appeler devant les tribunaux administratifs ou judiciaires des décisions de l'autorité chargée d'asseoir l'impôt.

Les sociétés, au moment où elles contractent l'abonnement, ne savent pas quelle somme elles auront à payer au Trésor ; la quotité imposable ne sera fixée que plusieurs mois après l'engagement pris et elle sera révisable tous les trois ans (1) ; cette dernière condition soumettra les sociétés

(1) Article 3, décret du 24 mai 1872.

à un nouvel arbitraire ; le ministre, s'il le juge à propos, pourra augmenter le nombre des titres sur lesquels les droits sont assis ; d'autre part, pendant ce délai de 3 ans, le nombre des titres circulant en France a pu diminuer, la société paiera beaucoup plus qu'elle ne devrait en toute justice.

L'obligation de payer au moins pour 1/10 des actions peut être très lourde pour la société, car les capitalistes français peuvent ne pas souscrire la totalité des titres pour lesquels les droits sont payés. Et puis même ce minimum de 1/10 peut représenter une somme énorme ; si le Trust de l'acier voulait introduire en France ses actions et ses obligations, il devrait prendre l'engagement de payer environ 5 millions de francs de taxes annuelles, en admettant que le fisc français consente à l'imposer pour le minimum.

Enfin les titres des sociétés abonnées sont considérés comme étant tous au porteur, en ce qui concerne la taxe de transmission, si bien que l'équivalence entre les titres français et les titres étrangers n'est pas obtenue.

L'impôt d'abonnement est en général supporté par la société étrangère, ce qui détermine les capitalistes français à acheter des titres étrangers plutôt que nos valeurs nationales. Et puis, les valeurs étrangères que l'on rencontre en France ne sont pas des valeurs de premier ordre : les taxations souvent excessives, l'arbitraire de notre système d'abonnement détournent les grandes sociétés étrangères du marché français (1) : elles ne consentent l'abonnement que

(1) Beaucoup de sociétés étrangères abonnées ne paient plus d'abonnement au bout de trois ans : sur 396 valeurs étrangères abonnées au 1^{er} janvier 1900, 135 seulement l'étaient encore au 1^{er} janvier 1909 ; 171 avaient dénoncé leur engagement : le porteur, quand il veut ven-

pour des séries de titres dont la presque totalité est placée en France. On ne rencontre pas en effet sur notre marché ni les actions des grands chemins de fer américains ou anglais, ni les emprunts des grandes villes (notamment des villes anglaises), ni les affaires industrielles allemandes. « Le régime de l'abonnement, écrivait M. Caillaux (1), n'était soutenable qu'il y a 30 ou 40 ans, quand le marché français jouissait d'un monopole de fait. Aujourd'hui les emprunteurs n'ayant plus que l'embarras du choix se retirent d'un marché où on les soumet à des charges excessives. »

En revanche les affaires de second et de dernier ordre n'hésitent pas à se soumettre aux formalités de l'abonnement pour attirer les capitaux français : pour elles d'ailleurs ces charges sont minimales, car elles ne distribuent pas de dividende. Elles ont de plus la faculté, au bout de trois ans, de dénoncer leur engagement, si bien que les porteurs français, pour négocier les titres, sont obligés de payer un droit de timbre de 2 0/0. « Les bonnes valeurs font grève : ayant un grand marché de capitaux, nous n'avons pas la contrepartie nécessaire, un grand marché de titres (2). »

Notre système fiscal concernant les valeurs étrangères est donc défectueux : il élève pour ainsi dire une barrière infranchissable à l'entrée des titres de sociétés de premier ordre, tandis qu'il laisse passer les mauvaises valeurs, en permettant aux sociétés étrangères de prendre à leur charge toutes les taxes incombant à leurs titres

Cette équivalence de taxation entre les deux sortes de va-

dre, est obligé de payer 2 0/0 (Y. Guyot, *Journal des Economistes*, 15 juin 1911).

(1) *Revue politique et parlementaire*, 10 novembre 1905. Caillaux, *Une réforme nécessaire : les impôts sur les valeurs étrangères*.

(2) M. Caillaux, *ibid.*

leurs, les différents systèmes proposés l'ont-ils atteinte ? C'est ce que nous allons examiner.

2° Systèmes proposés.

Les diverses propositions modificatives de notre système fiscal peuvent rentrer dans trois catégories : le système imaginé par M. Caillaux dans son projet d'impôt sur le revenu, le système du timbre périodique et enfin celui de la commission extra parlementaire créée en 1909.

1° Projet d'impôt sur le revenu.

Valeurs françaises. — Si les titres sont nominatifs, ils supportent annuellement un prélèvement de 4 0/0 sur le coupon seulement, et les droits pour la conversion du nominatif au porteur restent les mêmes qu'actuellement.

Les titres au porteur subissent d'abord la retenue de 4 0/0 sur le coupon, puis un droit de 5 0/0 du revenu, représentant l'ancien droit de transmission de 0 fr. 25 0/0, donc une taxe totale de 9 0/0 sur les coupons, payée par le capitaliste : ces différents droits sont retenus par le banquier chez qui on vient toucher les coupons. — En plus de tous ces droits, les valeurs françaises nominatives ou au porteur supportent un impôt de 2 0/0, sur le revenu, payé par la société en remplacement du droit de timbre.

Les titres au porteur supporteraient donc un impôt de 11 0/0 prélevé sur le revenu, dont 9 0/0 à la charge du capitaliste. Les coupons de rentes, qui sont exempts de tout impôt dans la législation actuelle, auront à acquitter un droit de 4 0/0.

Valeurs étrangères. — Le régime de l'abonnement est supprimé ; on ne distingue plus les fonds d'Etats étrangers et les valeurs autres que les fonds publics ; quelles qu'elles

soient, toutes les valeurs étrangères supporteront la même taxe qui sera de :

2 0/0 sur le capital, une fois payé.

5 0/0 sur le coupon, taxe payée annuellement.

L'impôt 5 0/0 sera retenu par le banquier chez qui on viendra toucher les intérêts : il sera à la charge du capitaliste français. La taxe 2 0/0 sur le capital sera payée par les emprunteurs.

Cette nouvelle législation établit-elle l'équivalence désirable entre les valeurs françaises et les valeurs étrangères ? M. Caillaux le soutient, et voici comment il le démontre. Si nous supposons, dit-il, deux valeurs identiques restant au pair et rapportant 4 0/0, l'une française, l'autre étrangère, la valeur étrangère se trouvera avoir supporté les mêmes charges que la valeur française au porteur après 9 ans de circulation en France et les mêmes charges que la valeur française nominative pendant 50 ans.

En effet le titre français au porteur de 500 francs, rapportant 4 0/0, supportera un impôt de 11 0/0 sur le revenu, c'est-à-dire 2 fr. 20, qui pendant 9 ans représente au total *19 fr. 80*. Le titre étranger de 500 francs et de même revenu paiera 2 0/0 du capital, c'est-à-dire 10 francs, et 5 0/0 sur le revenu, ce qui fait 1 franc, ou 9 francs pendant 9 ans. Au total : $10 + 9 = 19 \text{ francs}$, sensiblement égal à 19 fr. 80.

Le titre français nominatif paiera annuellement 6 0/0 du revenu, ou 1 fr. 20, et pendant 50 ans *60 francs*. La valeur étrangère pendant la même période paiera $10 + 50 = 60 \text{ francs}$.

Ce raisonnement convient pour les actions du type 4 0/0, mais on aurait des résultats tout autres avec des taux de revenus différents. Et puis, au delà des périodes indiquées

de 9 ou de 50 ans, l'équivalence entre les taxes des valeurs françaises et celles des valeurs étrangères sera rompue au profit de ces dernières.

La société étrangère n'aura donc à acquitter qu'un droit de 2 0/0 sur le capital une fois payé : les objections que nous avons présentées à propos du droit actuel de 2 0/0 subsistent, on ne réussira à attirer en France que les valeurs de dernier ordre. Le taux 2 0/0 sur le capital est exagéré.

Le capitaliste lui-même aura intérêt à posséder des titres étrangers : il ne paiera que 5 0/0 sur le coupon, alors que ses valeurs françaises devront subir une retenue de 9 0/0 sur le revenu. Et même dans bien des cas, il ne paiera plus d'impôt sur ses valeurs étrangères : il achètera des valeurs internationales ou des valeurs étrangères dans les Bourses étrangères et il ira toucher les coupons à l'étranger ; il le fera d'autant plus facilement qu'il aura plus de revenus ; par exemple sur 4.000 francs de coupons étrangers, il aura à payer, à raison de 5 0/0, 200 francs d'impôt au fisc français. Or pour ce prix et même pour moins il pourra prendre un billet pour Bruxelles où il ira toucher ses intérêts. Ces déplacements ne deviendraient même bientôt plus nécessaires, le capitaliste serait visité à domicile par les « pèlerins » qui feraient son service de coupons.

Le projet Caillaux ne remédie donc pas aux inconvénients du système de l'abonnement. Il est vrai que sa tâche était très difficile, car le projet d'impôt sur le revenu, pour l'équilibre budgétaire, avait taxé très fortement les valeurs françaises : l'équivalence était alors presque irréalisable, car on ne pouvait pas, aussi bien que pour les valeurs françaises, augmenter les impôts des titres étrangers : on aurait dépassé la limite au delà de laquelle, suivant les expressions de

M. Caillaux, la prime à la fraude serait devenue si avantageuse que l'on se serait exposé à assister à une évasion importante de la matière imposable.

Pour surmonter ces difficultés, des systèmes ingénieux ont été imaginés : parmi eux le système du timbre périodique.

2^e Système du timbre périodique.

Il a été proposé sous des formes différentes, mais le principe de tous ces projets est celui-ci : on maintient l'impôt sur le capital, mais on le modifie de telle façon qu'il ne crée pas de situation privilégiée en faveur des valeurs étrangères. L'impôt ne sera pas payé en une seule fois, mais il sera renouvelé de temps en temps.

Ce principe est contenu dans un projet de loi de 1896 (1) de M. Ribot, alors ministre des finances : d'après ce projet, tout titre étranger était soumis au droit de timbre au comptant (1 0/0 pour les fonds d'Etat et 2 0/0 pour les autres valeurs), lors de son émission en France : tous les cinq ans, il payait à nouveau cet impôt, du moins en théorie. En pratique ce droit ne pouvait être perçu que si le titre était négocié ou énoncé dans un acte public ou privé.

Ce renouvellement de la taxe tous les cinq ans avait pour but d'établir l'équivalence entre les valeurs étrangères et des valeurs françaises, équivalence rompue du fait du paiement de l'impôt en une seule fois.

Ce système, assez ingénieux, fut écarté par la Commission du budget comme incompatible avec les usages du marché ; il rendait presque impossibles, au moment du

(1) Ce système a été repris par M. Bouge, député, sous forme d'amendement à la loi de finances de 1911 et renvoyé à la Commission de législation fiscale (Séance du 10 avril 1911).

renouvellement de la taxe, les opérations des Bourses de valeurs, car il immobilisait les titres qui voulaient échapper au renouvellement de la taxe ; enfin il ne frappait que les porteurs, et la société, elle, n'était soumise qu'au paiement du droit de 1 ou 2 0/0 au moment de l'introduction.

Il a été repris, avec quelques modifications, par la Sous-Commission sénatoriale du projet d'impôt sur le revenu (1), en 1911. M. Aimond, son président, indiquait qu'il y aurait lieu de s'engager, pour les fonds d'Etat, dans un système analogue à celui qui a été adopté par l'Allemagne dans la loi d'Empire du 22 juillet 1909 : on élèverait à 3 0/0 le taux du timbre au comptant et, chaque dix ans, on demanderait un nouveau timbrage à 1 0/0. M. Aimond ajoutait que de cette façon on ne gênerait en rien les arbitrages et que l'on conserverait au titre toute sa mobilité.

Cette proposition de M. Aimond n'échappe pas non plus aux critiques adressées au projet Ribot : au moment du renouvellement du timbre, toutes les opérations sur titres étrangers seraient suspendues : les porteurs en effet se seraient empressés de négocier à l'étranger leurs valeurs, ou cacheraient leurs titres en France pour échapper au paiement de la taxe supplémentaire.

Un système plus ingénieux avait déjà été proposé dans ce sens : il soumettait tous les titres étrangers à la taxe de 2 0/0 et ramenait à la même époque pour toutes les valeurs le renouvellement du timbre, qui aurait lieu tous les cinq ans. Dans cette période de cinq ans, les nouveaux titres apparaissant sur le marché paieraient une partie seulement de la taxe 2 0/0, suivant l'année de leur introduction : 1.75 0/0 la seconde année, 1.50 0/0 la troisième, 1 0/0 la quatrième, 0.50 0/0 la cinquième.

(1) V. *L'Information*, 8 février 1911 ; *Le Temps*, 13 février 1911.

Ce système ne supprime pas les inconvénients déjà signalés : de plus, pendant les quatre premières années de la période du timbre, il y aurait peu d'introductions de valeurs nouvelles sur notre marché ; les sociétés étrangères feraient de grosses émissions pendant la cinquième année pour ne payer que 0.50 0/0.

De ces différents systèmes, on peut rapprocher un autre, que l'on pourrait appeler *système du timbre proportionnel*. Il est contenu dans une proposition de M. Poindron (1), membre de la Conférence permanente du commerce extérieur. Pourquoi, dit-il, n'appliquerions-nous pas à l'entrée des titres étrangers en France les mêmes principes ou des principes analogues à ceux qui régissent l'entrée des marchandises étrangères ? En d'autres termes, pourquoi n'établirions-nous pas un droit de timbre maximum et minimum aux valeurs de l'étranger comme à ses marchandises ? On distinguerait deux catégories de valeurs étrangères : à celles qui représenteraient des emprunts d'Etat, de villes et des entreprises comportant des commandes à l'industrie ou au commerce français, on appliquerait le tarif minimum ; aux autres, c'est-à-dire à celles dont l'émission n'entraînerait aucune commande, on appliquerait le tarif maximum.

Ce système est très ingénieux, mais ne risquerait-il pas de sacrifier notre épargne à des intérêts industriels et commerciaux avec lesquels elle n'a aucun rapport ? Un fonds d'Etat de premier ordre, par exemple, devrait payer un droit très élevé si cet Etat ne faisait pas des avantages à notre industrie, alors qu'une autre valeur aléatoire, dans le cas contraire, jouirait d'un droit de timbre de faveur.

(1) *Le Temps*, 15 juin 1911 et 19 juin (Semaine financière).

3^e Projet de la Commission extra-parlementaire.

Les critiques adressées au régime actuel des valeurs étrangères étaient si vives que M. Cochery, ministre des finances, institua en juillet 1909 une Commission extra-parlementaire, présidée par M. Neymarck, pour étudier une refonte de notre législation fiscale concernant les valeurs étrangères autres que les fonds d'Etat.

Un rapport fut adressé au ministre par M. Neymarck et, d'après les comptes rendus des journaux financiers, on sait que le système adopté par la Commission est inspiré du système hollandais, dit des *Administratie Kantoren*, qui institue une sorte de naturalisation des titres étrangers.

Les *Administratie Kantoren* hollandaises ou sociétés de régie sont des sociétés anonymes dont l'objet est de recevoir en dépôt des titres étrangers, en échange desquels elles délivrent au public des titres hollandais, représentant les titres déposés et négociables sur le marché hollandais.

Quand une banque veut introduire des titres étrangers, elle les fait d'abord timbrer au droit de 4 0/0 en vigueur en Hollande : elle délivre ensuite aux capitalistes un titre de dépôt frappé du droit de timbre hollandais. Pour éviter la concurrence, il ne peut y avoir qu'une *Administratie Kantor* pour chaque espèce de titre. Tous les six mois, des censeurs sont nommés pour contrôler les comptes des sociétés et certifier le dépôt des titres étrangers.

Les titres de dépôt ne sont négociables qu'en Hollande et sont soumis à tous les impôts qui frappent les valeurs nationales : on empêche ainsi la fraude qui consisterait à aller toucher ses coupons à l'étranger pour échapper aux impôts locaux. Mais la législation hollandaise prévoit le cas où un capitaliste, pour une raison ou pour une autre, vou-

drait posséder le titre original étranger : il pourra alors se le faire remettre par l'Administratie Kantor, moyennant un droit d'échange assez élevé, dont une partie constitue le bénéfice de la société de régie.

Enfin les Administratie Kantoren représentent les capitalistes aux assemblées générales d'actionnaires et votent dans le sens qui leur paraît le plus avantageux pour les porteurs : ceux-ci peuvent néanmoins souscrire aux augmentations de capital. Les Administratie Kantoren se chargent même de vendre le droit des porteurs qui ne veulent pas souscrire et les font bénéficier du produit de la vente.

Le système du dépôt des titres effectué dans un but fiscal n'est pas inconnu en France ; les Compagnies de chemins de fer le pratiquent depuis longtemps déjà, mais en ce qui concerne les titres français. Tous les titres sont au porteur : les capitalistes qui désirent des titres nominatifs remettent en dépôt, à la Compagnie, leurs titres au porteur et se font délivrer par elles un certificat nominatif ; ils échappent ainsi à l'impôt de transmission des titres au porteur. La Banque de France agit de même pour les fonds russes, en vertu d'un accord conclu avec la Russie. Il existe même à Paris une « Société de régie financière » qui assure le service des titres de sociétés affiliées, celles-ci au nombre de 70 environ, et l'exécution régulière des transferts des titres nominatifs ; elle reçoit les titres au porteur et délivre en échange des certificats nominatifs, elle prépare la liquidation et se charge du paiement des taxes annuelles.

Le système hollandais peut très bien être transplanté en France, en ayant soin d'apporter auparavant quelques modifications à la législation sur les sociétés : la Société de régie, constituée sous forme de société anonyme, devrait,

d'après la législation actuelle, payer les impôts concernant les certificats délivrés aux capitalistes français : or elle paierait aussi les impôts concernant les titres originaux étrangers qu'elle a en dépôt ; il faudrait une loi exonérant de tout droit ces derniers titres.

D'après la proposition de la Commission, ce système ne s'appliquerait en France qu'aux valeurs étrangères autres que les fonds d'Etat, et même on laisserait subsister le régime de l'abonnement pour les sociétés qui le préféreraient. Mais, pour le reste, ce serait le même fonctionnement que celui des Administratie Kantoren hollandaises. Au moment de l'émission, une banque française achète une partie des titres étrangers et les dépose dans les caisses d'une société de régie, qui peut être une branche de cette société de crédit. L'administration de l'enregistrement appose le timbre sur les titres originaux et la banque fait tirer des certificats représentatifs français, timbrés également, comme des titres de société française. Ces certificats contiendront une feuille de coupons, qui ne seront payables qu'en France et sur lesquels on retiendra les impôts français. L'assimilation entre les titres français et les titres étrangers sera donc complète, l'équivalence entre les taxes auxquelles sont soumis ces deux catégories de valeurs sera obtenue, car les titres étrangers auront été pour ainsi dire *naturalisés*, ils seront devenus français.

Comme en Hollande, les sociétés de régie représenteront les porteurs dans les assemblées d'actionnaires : ce droit de représentation des actionnaires français est considérable et peut avoir des résultats importants, lorsque, par exemple, la majorité des actions d'une société étrangère aura passé entre les mains de porteurs français : ceux-ci auront néanmoins la faculté de transmettre leurs observations à la société de régie.

Les avantages de ce système sont incontestables :

Pour la société étrangère, plus d'arbitraire dans la fixation de la quotité imposable, plus de charges excessives, car elle ne paiera d'impôt que pour le nombre exact de titres qui circulent.

Pour le capitaliste aussi, qui sera représenté à l'étranger bien mieux qu'il ne l'est actuellement et qui ne trouvera sur le marché que les titres de sociétés à crédit solide : en effet la banque ou la société de régie qui aura les valeurs en dépôt et émettra des titres représentatifs, qui parlera dans les assemblées au nom des actionnaires français, encourra de ce chef vis-à-vis des souscripteurs une sorte de responsabilité morale ; elle cherchera par un choix judicieux, à n'émettre que des valeurs de tout premier ordre ; enfin il n'y aura plus de situation privilégiée faite aux titres étrangers, l'impôt perçu étant celui payé par les sociétés françaises et sa charge étant répartie également et d'une manière définitive entre la compagnie étrangère et le capitaliste.

Pour le fisc enfin qui n'aura plus les mécomptes que lui causait le régime de l'abonnement.

Le seul reproche qu'on puisse faire à ce système, c'est d'apporter une certaine gêne dans les arbitrages : on ne pourra, pour ces opérations, user que des titres originaux eux-mêmes (les titres représentatifs ne sont pas négociables à l'étranger) et le droit de conversion assez élevé sera un obstacle à leur emploi.

On peut s'étonner aussi que ce système, tel que l'a proposé la Commission, ne s'applique pas aux fonds d'Etats étrangers et qu'on laisse subsister le régime de l'abonnement. Le régime actuel concernant les fonds d'Etat est déplorable, il ne laisse entrer que les valeurs de dernier ordre ; quant à l'abonnement, il sera encore contracté par certaines

sociétés étrangères, dont les banques n'auront pas voulu admettre les titres. Il serait à souhaiter que cette réforme embrassât toutes les valeurs étrangères et qu'elle soit exclusive de tout autre système d'impôt.

En attendant que ces questions soient résolues définitivement, certaines sociétés étrangères emploient des combinaisons se rapprochant du système hollandais. Celui-ci n'est pas adopté entièrement pour les raisons fiscales dont nous avons parlé ; mais la société dépositaire des titres, au lieu d'être française, est étrangère, analogue aux Trust Company américaines. Celles-ci délivrent des certificats représentatifs correspondant à la quantité de titres à introduire : elles paient les coupons et retiennent les impôts français.

La société étrangère sait ainsi quel est le nombre des titres circulant en France et la charge qui doit en résulter pour elle : on ne peut donc pas l'imposer pour un nombre d'actions plus grand que celles qui se trouvent en France, comme le permettait de faire le système de l'abonnement.

IV. — Contrôle d'administrateurs.

Nous avons vu comment les placements étrangers peuvent contribuer à l'expansion économique et politique d'un pays, s'ils sont accompagnés d'un contrôle d'administrateurs nationaux : comment la France se sert-elle de ses exportations de capitaux pour développer son influence dans le monde ?

Il semble qu'à ce point de vue, avec ses 40 milliards de capitaux répandus dans le monde entier, elle soit dans une situation privilégiée : elle a commandité les principales industries du monde et exécuté bon nombre de travaux dans tout l'univers. « C'est le capitaliste français seul, dit M. Le-

roy-Beaulieu (1), qui a percé ou cherché à percer les isthmes : Suez, Corinthe, Panama ; il a fait les chemins de fer de presque tout le midi de l'Europe, et, au début, ceux de l'Autriche-Hongrie et de la Russie ; à l'heure actuelle ceux de l'Amérique du Sud et aussi ceux de la Chine. Il prend de grands intérêts dans les chemins de fer américains ; il a possédé un bon tiers des mines d'or du Transvaal, il détient en Espagne, au Mexique, au Chili, dans le Nord de l'Afrique les principales mines de métaux connues (fer, zinc, plomb, cuivre), qui ne sont pas aux mains d'Américains, il a presque tous les charbonnages de la Pologne et une bonne partie de ceux du Sud de la Russie : les deux tiers de la production du phosphate du globe lui sont dus. »

Mais la France qui a tant d'entreprises à l'étranger ne sait pas conserver la suprématie que celles-ci peuvent lui procurer, ou les faire servir au mieux de ses intérêts. Cela tient à ce qu'elle exploite peu par elle-même, qu'elle ne fonde pas assez de sociétés françaises ayant leurs exploitations à l'étranger ; cela tient aussi à ce que la direction des sociétés étrangères, fondées par les capitaux français, lui échappe.

Les rapports de nos consuls montrent cet insuffisance de personnel français dans la direction des sociétés créées par nos capitaux : « Le directeur du chemin de fer nord-ouest brésilien, dit M. Ch. Wiener, ministre plénipotentiaire au Brésil (2), est Français (dans ce chemin de fer notre épargne figure pour une cinquantaine de millions) ; dans l'état-major de la direction, il n'y a que 3 ou 4 de nos compatriotes.

(1) *L'Economiste français*, 22 septembre 1906 : Leroy-Beaulieu, *La capitalisation des fonds d'Etat*.

(2) *Rapports commerciaux des agents diplomatiques et consulaires de France*, année 1910, n° 843, *Brésil, Supplément au Moniteur officiel du commerce*, 27 janvier 1910.

tes. Point de Français dans le personnel de construction et d'administration du chemin de fer de Sao-Paulo-Rio Grande, quoique ce soit exclusivement avec notre capital que se fasse la voie. »

De même pour les lignes de Sorocabana, de la Victoria-Minas, etc... « Point de personnel ni de matériel français. Dans les directions locales, aucun de nos nationaux pour renseigner les obligataires sur l'emploi de leurs fonds. »

M. Wiener évalue à 1 milliard le montant des capitaux français employés dans l'hinterland brésilien. Hormis un prêt de 80 millions fait à l'Etat de l'Amazone, que nos ingénieurs emploient en aménagements de ports, nos autres placements en ce pays témoignent de la même imprévoyance ; notre argent tombe aux mains d'étrangers, d'Allemands entre autres : la conséquence, c'est que l'on constate un recul de notre influence au Brésil. « Au contraire, continue M. Wiener, l'action anglaise s'est exercée au Brésil par la finance. Celle-ci a soutenu toutes les autres manifestations industrielles et les a fait concourir vers un but unique, de portée nationale ; la conquête du marché... Un commerce national n'est possible qu'à la condition de s'appuyer sur la finance nationale, dirigée par ses propres nationaux. »

M. Abel Chevalley, consul général de France, écrit à son tour (1) à propos du Transvaal : « Les Allemands ont créé sur le Rand deux ou trois maisons financières et minières à eux, par où se place leur capital, et qui, en revanche, importent du personnel allemand, des marchandises allemandes pour les douze ou quinze mines qu'elles contrôlent. Les

(1) *Rapports commerciaux des agents diplomatiques*, année 1909, n° 809, *Possessions anglaises d'Afrique*, Supplément au *Moniteur officiel du commerce*, 19 août 1909.

Français au contraire laissent leur argent sous le contrôle des étrangers, des Allemands en particulier qui emploient nos capitaux à l'achat de marchandises allemandes. »

Ce n'est pas seulement hors d'Europe que l'on constate cette situation, mais sur le continent lui-même, en Suède par exemple, à propos de laquelle notre consul, M. Heilmann, écrit (1) : « Plus d'une fois notre argent, qui perd sa marque d'origine la frontière passée, a favorisé, en Suède même, les progrès de l'industrie allemande et servi de véhicule à l'influence politique de nos voisins. »

Tous les Français autres que nos consuls, qui ont voyagé en Amérique, font la même constatation. « Notre pays, dit M. Raoul Bigot dans *Le Mexique moderne* (2), a placé quelques centaines de millions de francs au Mexique et il est curieux que nous n'ayons qu'une part infime dans le contrôle de ces millions et que les emplois supérieurs, réservés à des étrangers, ne soient presque jamais occupés par des Français. Que les Mexicains aient la haute main sur l'emploi de ces sommes, rien de mieux... Mais il est étrange que nos grandes sociétés financières, après avoir envoyé tant d'argent français là-bas, n'exigent pas que l'élément français soit représenté par des Français plutôt que par des gens d'autres nationalités ». Le même auteur cite la Banque nationale, constituée en grande partie par les capitaux français, dont le conseil d'administration est composé de 14 membres : 7 Mexicains, 3 Espagnols, 2 Allemands, 2 Français ; trois banques mexicaines, dont au minimum les deux tiers des capitaux sont aux mains de Français, ne

(1) *Rapports commerciaux des agents diplomatiques*, année 1907, n° 635, Suède, *Supplément au Moniteur officiel du commerce*, 8 août 1907.

(2) Paris, 1910, Pierre Roger et Cie, édit., p. 252-254.

possèdent en tout qu'une demi-douzaine d'administrateurs français. Il y a deux ans la Banque centrale n'avait que 28 millions de piastres de capital, constitué pour la grande majorité avec de l'argent français : son conseil d'administration comprenait 3 Français sur 11 membres. Le capital fut porté à 30 millions de piastres : les 35 millions de francs nécessaires (actions émises à 155 0/0 de la valeur nominale) furent souscrites presque complètement en France. Or, depuis cette augmentation de capital, le nombre de nos compatriotes faisant partie du conseil d'administration a été réduit à *un* pour 8 Mexicains et 2 *Allemands*.

Il en résulte que les Mexicains ignorent la provenance des capitaux dont disposent les Allemands et les Anglais et ne se doutent pas de la puissance financière de la France.

M. Fernand Maury, directeur de la *Revue Bleue*, ouvrait récemment une enquête à ce sujet, sous ce titre : « Formons et exportons des administrateurs » (1). Il se plaignait de l'insuffisance de notre représentation financière à l'étranger et demandait de faire convoquer par des Français chaque sortie de notre or, d'organiser parallèlement à l'exportation des capitaux français l'émigration d'administrateurs. Ce défaut d'organisation est dû en partie, disait-il, à nos sociétés de crédit ; celles-ci, prétendent qu'elles ne trouvent pas en France de vocations : les jeunes gens se dirigent vers les carrières d'Etat. « Pourquoi ? Parce que la stagnation de notre commerce et de notre industrie les pousse à des situations indépendantes. Si les capitaux français, au lieu d'émigrer, s'ingéniaient sur place à des initiatives économiques, les jeunes gens de nos provinces ne seraient pas contraints de refluer à Paris, pour y subir les concours

(1) *Revue Bleue*, 1910, t. 85, p. 694-816, t. 86, p. 97, 130, 161, 200, 745.

aux emplois administratifs. » Il est vrai qu'en général le Français est peu disposé à s'expatrier ; mais le nombre est encore grand de ceux qui consentiraient à partir à l'étranger : « il y a chez nous pléthore d'intelligences, dont une grande partie préférerait s'employer utilement au lieu d'aller grossir le prolétariat intellectuel, aussi dangereux parfois que le prolétariat ouvrier. » Ce qu'il faut, c'est l'emploi par nos banques de ces initiatives, l'organisation par nos établissements financiers de la représentation de nos intérêts financiers à l'étranger.

Parmi les personnalités consultées au cours de cette enquête, citons *M. A. Rostand*, président du conseil d'administration du Comptoir d'escompte, qui donne la liste des sociétés étrangères ayant des administrateurs français et dont l'énumération comprend trois colonnes de la *Revue Bleue*.

M. J. Caillaux, qui réclame une réorganisation de nos grandes Ecoles (notamment de l'Ecole Polytechnique) dont l'enseignement devrait être plus pratique, et se plaint de l'insuffisance de l'aide prêtée par nos services diplomatiques et consulaires à nos industriels et à nos commerçants.

M. de Lاپisse, président du Crédit mobilier, met cette situation au compte de la mentalité du Français : « Le rêve de la plupart de nos jeunes gens, dit-il, est d'entrer au service de l'Etat : les situations officielles conservent dans notre pays un prestige et une attirance extraordinaire. Le moindre fonctionnaire est entouré d'une considération plus haute que le commerçant, alors que celui-ci est obligé de déployer infiniment plus d'énergie, de discernement et d'habileté. »

M. P. Leroy Beaulieu : La participation d'administrateurs français aux entreprises fondées par les capitaux français était générale, dit-il, il y a cinquante ou soixante ans ;

aujourd'hui elle est moins répandue à cause des émissions en France d'entreprises déjà créées, par exemple les exploitations minières de l'Afrique du Sud, le Rio-Tinto, etc...

En somme, il semble que les raisons de cette insuffisance de la représentation de nos intérêts financiers à l'étranger se rattachent aux causes générales, maintes fois décrites, du défaut de notre organisation commerciale, et en particulier ici à deux motifs : l'état d'esprit de nos établissements financiers qui ne se soucient pas assez de l'intérêt des épargnistes et des intérêts généraux du pays, et le caractère peu pratique de la préparation de nos ingénieurs ; nous n'avons presque pas d'écoles (1) en France pour former des ingénieurs commerciaux, comme il en existe à l'étranger, en Belgique (Institut Solvay), en Allemagne, aux Etats-Unis.

Enfin nous devrions, à l'exemple de l'Angleterre, créer beaucoup plus que nous ne le faisons de sociétés françaises exploitant à l'étranger ; c'est de cette façon que nous ferons servir nos capitaux à notre expansion économique et que nous augmenterons considérablement notre influence politique.

V. — Initiative privée pour créer des débouchés à l'industrie.

Elle peut se manifester de différentes façons : d'abord pour restreindre l'exode des capitaux, on peut, par un mouvement d'opinion, par des campagnes de presse, agir sur le capitaliste français, essayer de développer son sens écono-

(1) On peut citer cependant l'Ecole des hautes études commerciales, l'Ecole des sciences politiques. C'est à cette dernière école que nos grandes banques se sont adressées en 1910 pour envoyer un administrateur français dans l'Afrique du Sud (rapporté par M. R. G. Lévy au cours de l'enquête précitée).

mique et l'inciter à faire des placements moins nombreux à l'étranger — agir aussi sur les grandes banques et leur demander de concilier autant que possible leurs intérêts particuliers avec l'intérêt général du pays.

Mais l'initiative privée peut, sous une forme plus active, s'occuper à retenir les capitaux pour les affaires françaises en créant des entreprises en France en plus grand nombre.

Tout d'abord un certain nombre d'économistes et de publicistes (1) ont proposé, pour empêcher l'exportation trop grande des capitaux français, d'employer une partie de l'épargne nationale au développement de l'outillage économique de la France.

I. — *Participations des capitaux privés à l'exécution de grands travaux.*

Nous avons déjà fait remarquer combien la France, si prospère au point de vue financier, manquait encore des canaux et des ports nécessaires au développement de son commerce : faute de voie navigable, disions-nous, les industriels lorrains sont obligés d'envoyer leurs produits par Brême et Anvers au détriment de nos ports nationaux. Depuis longtemps, on reconnaît que nos ports de commerce sont dans un état déplorable : en 1879, c'est-à-dire il y a *plus de trente ans*, le ministre des travaux publics avait ordonné *d'urgence* des études pour doter le port du Havre d'une nouvelle entrée et d'un avant-port : c'était un des points du programme Freycinet qui n'aboutit qu'en partie ; puis vint en 1900 le programme Baudin qui a échoué pres-

(1) M. de Jouvenel (*Le Matin*, 20 décembre 1910) ; *L'Information*, 5 janvier 1911 et suiv. ; Sembat (*J. Off.*, *Déb. part.*, Ch. des députés, 21 novembre 1910, p. 2888) ; Judet (Séance de la Chambre du 25 novembre 1910, *J. Off.*, p. 2973).

que complètement. Et le Havre attend toujours qu'on le dote d'un port digne de la France !

Que de canaux à construire et de ports à améliorer n'a-t-on pas signalés ! On voudrait creuser un canal du Nord-Est pour faciliter les communications commerciales entre le bassin métallurgique de l'Est et le bassin houiller du Nord, un canal latéral au Rhône, à la Loire, un canal de Rouen à Paris (projet de Paris port de mer), agrandir nos grands ports de commerce, le Havre, Marseille. Certains de ces canaux seraient peut-être inutiles, mais d'autres sont nécessaires ; nos grands ports ont besoin d'être transformés.

Comment se fait-il que la France, qui est si riche, ne puisse pas exécuter des travaux que mènent à bien des peuples moins fortunés que nous, ou même des pays pauvres, enrichis par notre or ? C'est que l'on ne sait pas, dit-on, utiliser la richesse de la France : l'Etat a voulu s'en charger. Comme il ne veut pas émettre de nouveaux emprunts, il est obligé d'espacer son programme de grands travaux sur un certain nombre d'années, pour ne prendre sur son budget annuel que quelques millions : les travaux sont alors remis indéfiniment ou très longs à exécuter (1), et très souvent une fois terminés, ils sont démodés. Et puis chaque député a voulu attirer dans sa circonscription quelques-uns des millions destinés aux grands travaux, si bien qu'au lieu de concentrer ses efforts sur deux ou trois grands ports, l'argent a été dispersé entre une vingtaine, et le résultat de cette politique a été déplorable.

Tout le monde est d'accord pour reconnaître que l'intervention de l'Etat en pareille matière est fâcheuse. On a songé alors à employer les capitaux privés pour l'exécution

(1) Par exemple, le canal de Montbéliard à la Saône commencé en 1882 par l'Etat est encore bien loin d'être terminé.

des grands travaux : Cette participation des capitaux privés peut se faire de différentes façons :

Tout d'abord l'Etat peut emprunter la somme nécessaire à l'exécution des travaux ; mais ce n'est guère possible pour l'Etat français qui ne désire pas augmenter sa dette, ni créer un nouveau Budget extraordinaire.

Ou bien l'Etat peut y participer pour moitié, l'autre moitié sera versée par des associations intéressées, chambres de commerce, municipalités, départements, sous forme d'*offre de concours* ; ces associations devront emprunter aux particuliers les capitaux nécessaires : les intérêts et remboursements de leur dette seront payés par les péages perçus. C'est le principe adopté dans le programme Baudin de 1901 (1) : celui-ci comportait l'amélioration des canaux existant pour une somme de 66 millions, la construction de 8 nouveaux canaux pour 442 millions, de 11 ports maritimes pour 159 millions. Mais ce programme, avant même de recevoir un commencement d'exécution, fut fortement réduit en 1903 et en 1909. La loi du 29 décembre 1903 a autorisé la Chambre de commerce de Douai qui s'était engagée à verser une subvention de 30 millions, à percevoir pendant 50 ans les péages du canal du Nord que l'on devait creuser et lui a concédé le monopole du halage. De même pour le canal de Marseille au Rhône, les péages seront perçus pendant 70 ans, conformément aux dispositions de la loi du 7 avril 1902 sur la marine marchande.

On reproche à ce système de recourir aux capitaux privés dans les conditions les plus défavorables qui soient : l'intérêt payé par les chambres de commerce ou collectivités ne peut pas être supérieur à 3 ou 3 1/2 0/0 et n'est guère fait pour attirer les capitalistes ; il n'y a pas en effet à espérer

(1) *J. off.*, *Doc parl.*, Ch. des dép., Rapport Aimond, 1901, n° 2599.

de plus-value, et, de plus, le paiement de l'intérêt peut n'être pas suffisamment garanti par le produit de la taxe des péages. La loi qui autorise l'emprunt déclare ordinairement qu'en cas d'insuffisance de ce produit, aucun recours ne pourra être exercé contre la chambre de commerce sur ses autres ressources. Il y a là de quoi décourager les prêteurs.

C'est d'ailleurs ce qui s'est passé pour le canal du Nord : il a été reconnu que la taxe des péages perçue pendant 50 ans ne suffirait pas à payer les intérêts de la somme empruntée par la chambre de commerce de Douai : l'emprunt a échoué. Celle-ci a été obligée de recourir aux sociétés minières.

Puis, à un autre point de vue, ce système entraîne des retards considérables dans l'exécution des travaux : on remet chaque année en question, au moment de la discussion du budget, l'utilité des canaux à entreprendre : la contribution de l'Etat se répartit en plusieurs années et elle est insuffisante. Les travaux du canal du Nord, par exemple, ne sont pas encore commencés.

Enfin le système de l'offre de concours est injuste : les régions qui ont besoin de voies de communication sont ordinairement les plus pauvres ; il faudrait renoncer à creuser un canal important parce qu'un pays qu'il traverse n'est pas assez riche pour fournir sa contribution. Où en serait notre réseau de chemin de fer si on avait suivi cette méthode : « Imagine-t-on, dit M. Audiffred, l'Etat faisant payer au département du Cantal la moitié du viaduc de Garabit ? »

Il existe un troisième procédé pour employer les capitaux privés à l'exécution des grands travaux, c'est le système de concession temporaire avec garantie de la part de l'Etat, c'est le système des concessions de chemins de fer.

A l'étranger, ce système de concession est assez répandu, du moins pour l'exécution de certains travaux, la construction des ports en particulier. Appliqué aux canaux, ce mode de concession est quelque chose d'assez nouveau : il existe cependant en France. Il y a des canaux concédés aux particuliers à temps, d'autres à perpétuité : tel a été le canal du Midi à Riquet et tels sont actuellement les canaux de Grave et de Lunel. Mais il n'y a pas de la part de l'Etat garantie d'intérêt.

Ce système de la garantie de l'Etat appliqué aux ports et canaux a été admis dans une proposition de loi présentée au Sénat par M. Audiffred (1) le 8 février 1906 et reprise par lui, sous une forme un peu différente, en 1909. Elle prévoyait « la concession de canaux pour une durée de 70 ans aux chambres de commerce ou à la majorité des chambres de commerce intéressées, constituées en syndicat : ce syndicat aura le droit de contracter des emprunts jusqu'à concurrence de la défense à effectuer. Pour faire face à l'intérêt et à l'amortissement de ces emprunts, il aura le droit de percevoir les péages prévus à la loi des 23-29 décembre 1903 (votée à l'occasion du programme Baudin) ; en cas d'insuffisance de ces péages, l'Etat servira une garantie d'intérêt.

« En cas de refus des chambres de commerce d'assurer les charges de l'entreprise, l'Etat fera appel dans les conditions déterminées ci-dessus, à des sociétés privées. »

Les péages perçus sur les canaux sont légitimes et non vexatoires comme l'étaient autrefois les péages des routes et des ponts ; mais ils ne doivent pas être exagérés, sans risquer d'éloigner tout le trafic. Mais alors, avec des taxes relativement minimales, le système de la concession peut-il

(1) Proposition Audiffred, Sénat, Annexe du *J. Off.* du 8 février 1906.

réussir et le concessionnaire ne sera-t-il pas obligé de recourir constamment au budget de l'Etat ?

En ce qui concerne les ports maritimes, il semble que le produit des péages suffirait largement comme en Angleterre à assurer le paiement des intérêts et le remboursement en fin de concession. Mais pour les canaux cela est plus douteux ; on a adressé beaucoup de critiques au système de la concession des voies navigables et le Conseil général des Ponts et Chaussées s'autorisa des objections qu'avait soulevées le ministre des finances à ce sujet pour rejeter la proposition Audiffred.

Le ministre déclarait, en effet, que le système des concessions applicable aux chemins de fer ne l'était pas aux canaux, que « le produit des taxes suffirait à peine à solder les frais d'entretien et du personnel. L'Etat aurait alors à faire face à l'annuité de l'emprunt... Ce serait, sous une forme déguisée, la reconstitution d'un budget extraordinaire de travaux publics ».

Le Conseil général des Ponts se rangea à cet avis (1) ; il faisait en outre observer que le système des concessions avec ou sans garantie d'intérêts était en opposition avec les tendances actuelles qui poussent l'Etat à racheter toutes les concessions antérieures de voies navigables et quelques-unes de chemins de fer.

En définitive, la question à résoudre est celle de savoir si la taxe de péage pourra suffire à payer les intérêts et effectuer les remboursements. Dans certains cas il semble qu'elle sera plus que suffisante, pour les canaux qui auront un trafic intense. Tel est le cas du canal du Nord-Est qui est appelé à produire des bénéfices immédiatement, comme le

(1) Rapport sur la proposition Audiffred, annexe du *J. Off.* du 29 juillet 1909.

déclare le Conseil général des Ponts et Chaussées. « En évaluant, dit-il, à 75 millions la part de dépenses laissées à la charge des intéressés et en ajoutant 70 millions pour frais généraux et intérêts intercalaires, on obtient un total de 85 millions représentant le capital à amortir et à rémunérer. Or l'amortissement en 60 ans de ce capital au taux d'intérêt simple de 3 fr. 75 0/0 exigerait une annuité de 3 millions 581.050 francs. Le péage étant perçu sur une longueur de 205 kilomètres et le tonnage probable évalué à 3 millions de tonnes, il s'en suit qu'il suffirait d'un péage de 5 millimes 8 pour faire face à cette annuité. »

D'ailleurs il serait possible aux concessionnaires d'augmenter leurs bénéfices en obtenant de l'Etat le monopole du halage.

En résumé, il semble qu'on puisse arriver, par la participation des capitaux privés à l'exécution de grands travaux, à restreindre l'exode de l'épargne ; mais ces canaux à creuser, ces ports à améliorer, tous ces travaux ne devront pas être entrepris uniquement pour servir de débouchés aux capitaux français en quête de placement : ils ne devront être effectués que s'ils intéressent directement la prospérité nationale, que s'ils ont une utilité évidente. Ce n'est pas le cas d'un grand nombre de canaux dont la construction est proposée : il faudrait donc faire un choix judicieux parmi eux.

II. — *Banques locales.*

On peut aussi attirer les capitaux français en France en créant des affaires nouvelles sous forme de sociétés : or nous possédons un organisme tout préparé pour atteindre ce but, c'est la banque d'affaires et en particulier la banque locale. La France, nous l'avons dit, renferme encore dans son sol des sources d'énergie que l'on pourrait utiliser,

on pourrait donner encore à son industrie et à son commerce une plus grande extension. La grande société de crédit, centralisée, ne s'occupant que des affaires dépassant plusieurs millions, est mal disposée pour fonder ou subventionner des industries ; la banque locale, au contraire, en relation constante avec l'industriel, dont elle sait la situation financière, avec le commerçant, dont elle connaît les besoins, est seule bien placée pour s'occuper des affaires de la région. C'est ce qu'exprimait M. Ch. Renauld, banquier à Nancy, au Congrès des banques de province, en 1909 (1). « Les banques locales, disait-il, semblent apporter dans leur lutte pour la vie plus d'initiative et d'indépendance, une tradition, une continuité et une permanence plus grandes dans la direction et dans le personnel, une sûreté plus complète dans le concours... C'est par ces qualités que les banques françaises pourront rétablir un équilibre indispensable à l'organisation financière du pays et qu'elles pourront féconder l'industrie nationale avant de féconder l'étranger. » Il demandait en conséquence l'assistance de l'épargne aux valeurs régionales.

Pour retenir les capitaux français en France, il faut donc chercher à développer la banque locale ; elle seule pourra permettre à l'épargne française de contribuer au développement économique de notre pays. Un exemple frappant de ce parallélisme entre le réveil de la banque locale et la vitalité de l'industrie nous est donné par la Lorraine, où les banques ont su si bien mettre à profit les richesses de notre région de l'Est ; en même temps que se développait l'industrie, progressait aussi le chiffre des affaires des banques : depuis 1893 le capital de la Société nancéenne a été porté

(1) *Bulletin de la chambre de commerce de Nancy*, octobre 1909.

de 16 à 50 millions, celui de la banque Renauld de 2 à 10 millions.

On constate aujourd'hui un réveil de la banque locale : en 1901, s'est créé le Syndicat des banques de province ; en 1904 apparaît un organisme central, la société centrale du Syndicat des banques de province au capital de 50 millions. Actuellement celui-ci réunit 400 maisons principales, plus de 600 guichets répartis dans toute la France, l'Algérie, la Tunisie, le Maroc et l'ensemble du capital représente plus de 1.500 millions de francs.

Il semble que cet organisme tout préparé et appuyé par une banque d'exportation pourrait plus facilement que tout autre mettre en valeurs les richesses existantes de notre sol et ouvrir des débouchés nouveaux à notre commerce : on redonnerait ainsi un nouvel essor à notre industrie et l'épargne française serait moins tentée de partir à l'étranger, pour le plus grand bien de notre pays.

CONCLUSION

Nous venons ainsi de passer en revue les conséquences pour la France de l'exportation de ses capitaux ; celle-ci présente, nous l'avons vu, des avantages et des inconvénients.

C'est elle, tout d'abord, qui procure à la France un supplément de revenu et qui augmente sa richesse : c'est grâce à nos capitaux exportés que nous pouvons soutenir à l'extérieur notre rôle de grande nation ; ce rôle nous échapperait par suite de notre constante dépopulation, qui constitue, comme on l'a dit, un véritable « suicide national » (1) et nous serions bientôt vaincus ou submergés par le développement prodigieux des peuples voisins. Nos capitaux placés à l'étranger peuvent ainsi combler le déficit de notre population ; ils remplacent une armée plus nombreuse, en servant de contre-poids dans les relations diplomatiques, et nous procurent des avantages commerciaux que d'autres peuples trouvent dans leur émigration et l'activité de leur population industrielle : l'exportation de nos capitaux est, en quelque sorte, la dernière forme de notre rayonnement dans le monde.

Malheureusement, cette admirable force n'est pas utilisée comme elle devrait l'être ; les commissions excessives pré-

(1) Leroy-Beaulieu, *L'Economiste français*, 5 septembre 1908.

levées par les banques, les lourds impôts que les emprunteurs ont à supporter, détournent les bonnes valeurs de notre marché et nous empêchent de pouvoir user de notre crédit plus complètement ; le capital français, exporté en masse, est abandonné pour ainsi dire par les sociétés de crédit qui ont fait l'émission, il échappe au contrôle et à l'administration d'agents français ; il est à la merci d'aventuriers et nous n'avons plus aucune puissance par lui.

Ces inconvénients tout relatifs, résultant d'une mauvaise législation ou d'une organisation défectueuse, peuvent être supprimés. Le projet nouveau sur la législation des valeurs étrangères, s'il est adopté, empêchera l'envahissement de notre marché par les titres de dernier ordre. On doit aussi demander aux banques de concilier autant que possible l'intérêt général avec leurs intérêts particuliers, d'être moins exigeantes pour leurs rémunérations, au moment de l'émission d'un emprunt, et de faire en sorte que l'argent français soit soumis à la surveillance étroite de nos capitalistes et au contrôle d'administrateurs nationaux.

Enfin il est un autre inconvénient qui tient à ce que l'exportation de notre épargne est excessive. Par la quantité exagérée de capitaux qu'elle envoie au dehors, la France se prive de ressources pour son industrie qui végète et qui se laisse distancer par des concurrents moins riches ; elle en prive la nation qui demande depuis longtemps des ports et des voies de navigation dignes d'un grand pays. On habitue ainsi le Français à se laisser vivre sans effort, à se laisser guider par l'étranger, à fuir les responsabilités ; on le détourne de l'action et cela peut devenir dangereux dans un pays comme la France, où sommeille déjà l'initiative individuelle, endormie par le fonctionnarisme et par une trop forte centralisation. Nous ne savons rien entreprendre, tandis que d'au-

tres peuples, moins fortunés que nous, font plus grand et se développent d'une façon prodigieuse... Bientôt, si cette situation se prolongeait, le Français deviendrait une sorte de petit commerçant retiré des affaires, n'entreprenant rien par lui-même ; la France serait un peuple de rentiers et de fonctionnaires méprisé des autres nations, elle tomberait de son rang de grande puissance. L'Histoire ne nous offre-t-elle pas l'exemple de peuples enrichis qui n'ont pas su se conserver leur place dans le monde, de l'Espagne, par exemple, après la découverte de l'Amérique ?

Ce danger de l'exportation excessive des capitaux peut être conjuré : l'exode croissant de l'argent français est dû principalement aux grandes banques qui ne s'occupent guère que des entreprises étrangères, source de bénéfices pour elles, et pas assez de l'industrie française ; il est dû aussi à l'idée créée chez le capitaliste et l'industriel de l'insécurité des capitaux en France, et la faute en est au législateur. Pour remédier à cette émigration des capitaux, il faut que l'épargne trouve des débouchés plus nombreux en France : l'initiative privée et les banques locales favoriseront la création d'entreprises.

Mais toutes ces mesures seraient inefficaces si l'on continuait à effrayer le capital par des impôts excessifs, l'industrie par les menaces du socialisme ; la tâche du législateur sera de réduire les impôts trop lourds et d'imaginer un système d'impôt sur le revenu plus équitable et moins vexatoire : les capitaux français n'auront plus de raison de s'évader, de se cacher à l'étranger ; ils reviendront en France pour équilibrer plus facilement les budgets et donner un nouvel essor à l'industrie et au commerce français.

TABLE DES MATIÈRES

	Pages
INTRODUCTION.	1

PREMIÈRE PARTIE

DÉPOTS A L'ÉTRANGER

CHAPITRE PREMIER. — Procédés employés : le compte-joint.	9
CHAPITRE II. — Statistique	13
CHAPITRE III. — Causes	17
CHAPITRE IV. — Avantages et inconvénients	26
I. — Pour le particulier	26
II. — Pour la collectivité.	30
CHAPITRE V. — Mesures destinées à empêcher l'exode des capitaux	35
I. — Conventions internationales pour la répression des fraudes fiscales	36
II. — Projet Caillaux et proposition Dumont	44

DEUXIÈME PARTIE

PLACEMENTS A L'ÉTRANGER

CHAPITRE PREMIER. — Statistique.	58
I. — Méthodes employées.	60
II. — Résultats obtenus.	66
APPENDICE. — L'exportation des capitaux en Angleterre et en Allemagne.	71

CHAPITRE II. — Causes de l'exportation des capitaux. .	77
I. — Causes générales	78
II. — Causes individuelles.	91
III. — Actions des grandes banques.	101
CHAPITRE III. — Faut-il restreindre l'exportation des capitaux ? Protectionnisme et libre-échange	111
I. — Thèse protectionniste	112
1° Inconvénients des placements étrangers.	112
2° Intervention de l'Etat	122
II. — Thèse libre-échangiste.	131
III. — Conclusion.	148
CHAPITRE IV. — Politique de la France. Réformes proposées	160
I. — Protection de l'épargne	160
II. — L'admission à la cote	163
III. — Législation fiscale des valeurs mobilières	183
IV. — Contrôle d'administrateurs	203
V. — Initiative privée pour créer des débouchés à l'industrie.	209
CONCLUSION	219

Vu :

Nancy, le 18 février 1912,
Le Président de la thèse,
LOUIS ROLLAND.

Vu :

Nancy, le 20 février 1912,
Le Doyen de la Faculté,
E. BINET.

Vu et permis d'imprimer :
Nancy, le 22 février 1912,
Le Recteur de l'Académie,
Correspondant de l'Institut.
CH. ADAM.

Imp. J. Thevenot, Saint-Dizier (Haute-Marne).
